

# ÍNDICE

Página

## ARTÍCULOS

- La clasificación de los créditos en los que un tercero disfrute de fianza prestada por una “persona especialmente relacionada con el concursado”. *José Antonio García-Cruces* ..... 7
- La prohibición de revelar información privilegiada: su delimitación y alcance para los miembros del órgano de administración o de control elegidos por los trabajadores. *Antonio Tapia Hermida* ..... 31

## CRÓNICA

- Un comentario a la Ley 2/2007, de 15 de marzo, de sociedades profesionales. *Gloria Ortega Reinoso* ..... 135
- La contrarreforma del privilegio tributario: la obstinada lucha de la Hacienda Pública. *Abel B. Veiga Copo* ..... 193
- Los acreedores sociales en la amortización de acciones rescatables. *Luisa María Esteban Ramos* ..... 221

## JURISPRUDENCIA

- Los límites derivados de la aplicación del Derecho de Defensa de la Competencia a la cooperación contra el fraude entre entidades partícipes en los sistemas de medios de pago con tarjeta. *Ainhoa Veiga Torregrosa* .... 255

## NOTICIAS

1. Criterios de valoración cautelar de participaciones de entidades financieras. <i>Alberto Ayala</i> .....	291
2. Mesa Redonda sobre la Directiva MiFiD y los cambios en los mercados de valores españoles. <i>Alberto Fernández Alén</i> .....	292
3. Aprobado el nuevo modelo de Informe Anual de Gobierno Corporativo. <i>Juan Sánchez-Calero</i> .....	295
4. Modificación del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones y del Reglamento de Instrumentación de Compromisos Empresariales por Pensiones. <i>Alberto Javier Tapia Hermida</i> .....	296
5. Legitimación del socio para promover la acción social de responsabilidad de administradores (derivative CLAIM) en la Companies Act 2006. <i>Fernando Marín de la Bárcena</i> .....	302
6. Editada la Quinta Edición del <i>Corporate Director's Guidebook</i> . <i>Juan Sánchez-Calero</i> .....	305
7. La reforma de la Ley del Mercado de Valores por la Ley 47/2007. <i>Alberto Javier Tapia Hermida</i> .....	306
8. Circular regulando los contratos de liquidez como práctica de mercado. <i>Juan Sánchez-Calero</i> .....	313
9. Desarrollos reglamentarios de las Instituciones de Inversión Colectiva en materias de contabilidad, inversiones, hechos relevantes y sociedades gestoras. <i>Alberto Javier Tapia Hermida</i> .....	315
10. Aprobada la Ley de Medidas de Impulso de la Sociedad de la Información. <i>Juan Sánchez-Calero</i> .....	317
11. LA CNMV prueba unos criterios para la colocación o compra de grandes paquetes. <i>Fernando Barco</i> .....	318

## BIBLIOGRAFÍA

Bibliografía .....	323
--------------------	-----

---

# ARTÍCULOS

---

# LA CLASIFICACIÓN DE LOS CRÉDITOS EN LOS QUE UN TERCERO DISFRUTE DE FIANZA PRESTADA POR UNA “PERSONA ESPECIALMENTE RELACIONADA CON EL CONCURSADO”(\*)

JOSÉ ANTONIO GARCÍA-CRUCES

*Catedrático de Derecho Mercantil  
Universidad de Zaragoza*

## RESUMEN

*La Ley Concursal ha introducido en nuestro Derecho de la Insolvencia la categoría de los créditos subordinados, en especial, cuando el titular de éstos pueda ser considerado como una “persona especialmente relacionada con el concursado”. Junto al elenco de supuestos que la norma acoge, también dispone una regla específica para aquellos casos en que esta “persona especialmente relacionada con el concursado” preste una garantía personal en favor de tercero, luego acreedor concursal, y ajeno al deudor común (art. 87.6 de la LC). La falta de precedentes —y de acertada comprensión— de esta regla ha provocado un importante debate doctrinal y jurisprudencial que se analiza con detalle en este trabajo.*

**Palabras clave:** *Insolvencia. Concurso. Créditos subordinados. “Subordinación por especial relación con el deudor común”. Fianza. Garantías personales.*

## ABSTRACT

*The Spanish Bankruptcy Act (“Ley Concursal”) has established a particular credit class labelled as créditos subordinados. In this class of credits are included those in favour of the so called “people specially bound to the debtor”. Along with the rule that establishes the different credits suitable to be included in the category of the créditos subordinados, the Ley Concursal foresees a specific provision in order to regulate the situations arising from those particular cases in which a person “specially bound to the debtor” guarantees an obligation in favour of a third party that turns out to be a creditor not specially bound to the common debtor (rule 87.6 LC). The lack of precedents —and of a due interpretation of the rule— has turned out into an important scholar and jurisprudential debate that is presented and analysed in this paper.*

**Key words:** *Insolvency. Bankruptcy. Créditos subordinados. “Specially bound to the debtor” creditors. Guarantees.*

---

(\*) Texto de la ponencia presentada en el II Seminario de Derecho Concursal, Departamento de Derecho de la Empresa, Universidad de Zaragoza, celebrado el día 25 de junio de 2007.

## SUMARIO

- I. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA.
  - II. LA INTERPRETACIÓN GRAMATICAL DE LA NORMA.
  - III. SU INTERPRETACIÓN SISTEMÁTICA.
  - IV. LA INTERPRETACIÓN FINALISTA O TELEOLÓGICA.
    1. Presupuestos y finalidad de la norma.
    2. La finalidad de la norma según la jurisprudencia.
    3. El problema de la inmodificabilidad de la lista de acreedores y las situaciones de pago posterior del fiador respecto del informe de la administración concursal.
    4. El pago del fiador posterior a la aprobación de un convenio en el que votara el acreedor principal.
  - V. CONSIDERACIONES FINALES.
  - VI. INDICACIÓN BIBLIOGRÁFICA.
- 

### I. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

La LC es un texto que, en muchos de sus preceptos, carece de la claridad debida. Esta causa ha dado origen a no pocos problemas y ha suscitado más de un debate del que se han tenido que ocupar tanto la doctrina como la jurisprudencia. Sin embargo, en otras ocasiones, la lectura de sus normas no parece ofrecer demasiadas dificultades aun cuando luego aparezcan relevantes problemas al concretar las soluciones dadas por el particular precepto, como después la práctica viene a poner de manifiesto. Este es el caso que presenta la aplicación de cuanto dispone el art. 87.6 de la LC y que ha originado una enconada discusión. Las páginas que siguen se dedican a este problema y a intentar desentrañar la interpretación —desde luego, discutida— de la citada norma. Pero, para alcanzar ese objetivo parece oportuno centrar la atención en cuál es la aplicación que se está haciendo de aquel precepto y para ello no hay nada mejor que atender a la —ya numerosa aunque inicial— jurisprudencia que ha tenido ocasión de ocuparse de este problema.

Antes de nada, resulta conveniente que acudamos a la norma para recordar su tenor literal. De acuerdo con este art. 87.6 de la LC:

*“Los créditos en los que el acreedor disfrute de fianza de tercero se reconocerán por su importe sin limitación alguna y sin perjuicio de la sustitución del titular del crédito en caso de pago por el fiador. En la calificación de estos créditos se optará, en todo caso, por la que resulte menos gravosa para el concurso entre las que correspondan al acreedor y al fiador”.*

La norma parece tener una redacción aparentemente clara, en el sentido de que ordena a la administración concursal el reconocimiento de un crédito, que no es otro que aquél en que el acreedor “*disfrute de fianza de tercero*”. Tal crédito será reconocido como crédito concursal sin que deba sufrir merma alguna en razón de su cuantía o como consecuencia del derecho del acreedor a dirigirse contra el fiador y que daría lugar a la eventual sustitución por éste. Pero, junto con esta regla de reconocimiento, la LC añade otra de clasificación, pues este crédito merecerá aquélla “*que resulte menos gravosa para el concurso entre las que correspondan al acreedor y al fiador*”.

Desde luego, la norma no tiene precedentes en nuestro Derecho Concursal. La aparente sencillez de su redacción pronto vino a poner de manifiesto la dureza de las consecuencias a las que podría dar lugar, pues un tercero acreedor vería degradado su crédito como consecuencia de la consideración que tiene el fiador —tercero ajeno a él— en la LC. Si este fiador es persona especialmente relacionada con el concursado (art. 93 de la LC), el acreedor garantizado verá su suerte unida a este otro sujeto en lo que hace a la clasificación que debe darse a su crédito ya que, con independencia de la que pudiera corresponderle, devendrá crédito subordinado. Esta “contaminación” del crédito ha sido considerada por algunos autores como un resultado injusto y que no tendría cabida en la norma precitada, la cual ha de merecer otra suerte de interpretación que evite ese resultado que se entiende absurdo.

Pues bien, esa reinterpretación de la norma ha dado lugar a una polémica, cuyos términos han sido muy bien sintetizados en alguna jurisprudencia. Así, se resumió la discusión en torno a la interpretación del art. 87.6 de la LC señalando que:

*“será interesante trasponer cada uno de los significados atribuidos por las dos diferentes corrientes doctrinales a la letra de la Ley para comparar el tenor del precepto según una y otra. El texto de la norma quedaría, según la tesis literalista, del siguiente modo: ‘En la calificación de (los créditos en los que el acreedor disfrute de fianza de tercero) se optará, en todo caso, por la que resulte menos gravosa para el concurso entre las que correspondan al acreedor y al fiador’. Para la tesis calificada como de correctora el texto de la norma debería leerse así: ‘En la calificación de (los créditos en los que su titular haya sido sustituido por el fiador) se optará, en todo caso, por la que resulte menos gravosa para el concurso entre las que correspondan al acreedor y al fiador’. Como se puede adivinar, la letra del precepto soporta uno u otro significado. Y por ello no podemos detenernos en ella. Hay que acudir a otros criterios que coadyuven a atribuir a la norma un alcance definido”.* (Sts. JM-1, Madrid, 5 de julio de 2005, AC 2005/1148).

## II. LA INTERPRETACIÓN GRAMATICAL DE LA NORMA

La literalidad de la norma, pese a sus pretendidos defectos, conduce a la conclusión de que el crédito del acreedor beneficiado con fianza de persona especialmente relacionada con el concursado ha de ser clasificado como subordinado.

Sin embargo, los resultados prácticos a que conduce tal interpretación literal han llevado a la jurisprudencia a ensayar, a veces forzando los mismos términos, otra

lectura del precepto. Básicamente, los términos cuyo significado se reinterpretan son los sintagmas “estos créditos” y “en todo caso” que aparecen en el segundo inciso del art. 87.6 de la LC.

En relación con el primero de ellos, no han faltado distintos pronunciamientos que han dado a ese sintagma un alcance diferente del que, en una primera lectura, se le podría atribuir. Así, se advierte que:

*“cuando la norma utiliza la expresión estos créditos, el término ‘estos’ tiene que referirse a los más cercanos en el texto, es decir, aquellos en que se haya producido la sustitución del titular del crédito en caso de pago por el fiador; pues de referirse a todos los créditos en los que el acreedor disfrute de fianza de tercero, a los que se refiere antes, habría debido utilizar el término ‘aquellos’ y no ‘estos’. Por tanto, el pronombre demostrativo ‘estos’ se refiere a los más cercanos en la construcción gramatical de la norma, a los créditos en los que se ha producido el cambio de titular en caso de pago por el fiador. Así, quedan fuera del ámbito normativo del segundo inciso del artículo 87.6 de la Ley Concursal los créditos afianzados por terceros mientras el fiador no haya pagado, porque el fiador aún no se ha subrogado en el crédito frente al deudor y no se ha producido el cambio de titularidad”* (Sts. JM-1 Córdoba, 28 de junio de 2005. Sentencia 34/2005-M).

Por otro lado, la locución “en todo caso” también se reinterpreta, pues:

*“la interpretación del ‘en todo caso’ se circunscribiría a los supuestos en los que el fiador ha satisfecho total o parcialmente la deuda, entendiendo que si el acreedor no actúa contra ese fiador o en el caso en el que las actuaciones —requerimientos judiciales o no judiciales— no hubieran dado resultados satisfactorios para la satisfacción del crédito no se activan los mecanismos de la subordinación”* (Sts. JM-3, Barcelona, 27 de junio de 2005, AC 2006/266).

De acuerdo con estos nuevos parámetros, el art. 87.6 de la LC vendría a ordenar una consecuencia muy distinta de la que, en principio, podría haberse deducido con su simple lectura. En efecto, de acuerdo con esta reinterpretación, sólo respecto de los créditos en los que su titular haya sido sustituido por el fiador se optará, en todo caso, por la clasificación que resulte menos gravosa para el concurso entre las que correspondan al acreedor y al fiador.

Frente a este proceder me parece que no sólo habrá que recordar algún viejo brocardo (“*in claris, non fit interpretatio*”), comúnmente reiterado en las decisiones de nuestro TS sino, también, verificar el acierto a que responde. Y desde este punto de vista, parece que las decisiones jurisprudenciales han invertido el orden lógico del proceso hermeneútico pues, arrancando de una interpretación literal de la norma, vienen luego a negar la conclusión a la que ésta llega, sintiendo la necesidad de reinterpretar el texto del precepto.

Pero, al margen de la anterior observación, cabe lícitamente pensar que la interpretación que se sugiere de estos términos pudiera no resultar correcta. En efecto, cuando el segundo inciso del art. 87.6 de la LC sienta la regla de preferencia a favor de

la clasificación menos gravosa para el concurso lo hace por referencia al supuesto de hecho que previamente ha delimitado en su primer inciso. Desde luego, si se repasa el tenor literal de éste, no habrá muchas dudas para concluir que es único y que el legislador no se refiere a los distintos créditos que pudieran hacerse valer frente al deudor común cuando mediara la fianza prestada por persona especialmente relacionada con el concursado. Recuérdese que la regla de postergación se establece respecto de:

*“los créditos en los que el acreedor disfrute de fianza de tercero (que) se reconocerán por su importe sin limitación alguna y sin perjuicio de la sustitución del titular del crédito en caso de pago por el fiador”.*

Dicho en otras palabras, la norma no contempla el crédito principal que asiste al acreedor garantizado con fianza y el crédito que por subrogación pudiera corresponder al fiador sino, tan sólo, el primero de ellos, respecto del que —en su caso— ordena la consecuencia degradatoria del crédito prevista en el segundo inciso. El legislador en este texto tan sólo ofrece la caracterización del crédito cuya regla de reconocimiento y clasificación sanciona, advirtiendo que este crédito asiste al tercero frente al ahora concursado, caracterizándose el mismo por la concurrencia del derecho que asiste a su titular para dirigirse también contra el fiador.

Otro tanto habrá que afirmar respecto del sintagma “en todo caso”. La previsión legal no toma como referencia los distintos supuestos *“en los que el fiador ha satisfecho total o parcialmente la deuda”* sino, antes bien, el crédito del acreedor beneficiado con la responsabilidad asumida por el fiador y a la que éste todavía no ha tenido que hacer frente.

En realidad, bien vistas las cosas, la reinterpretación que se propone del art. 87.6 de la LC carece de todo sentido, pues si el protagonista en el reconocimiento y clasificación de este crédito fuera el derivado de la subrogación por parte del fiador, bastaría para alcanzar tal resultado con las previsiones de los arts. 92.5 y 93 de la LC en orden a su subordinación por resultar ser su titular una persona especialmente relacionada con el concursado. Dicho de otro modo, si el crédito que ha de reconocerse en este momento es el que asiste al fiador, como consecuencia de la subrogación, la norma acogida en el art. 87.6 de la LC devendría superflua.

De todos modos, entiendo que bastará con lo señalado para volver a la literalidad de la norma y sugerir la conveniencia de no forzar en demasía el significado que cabe predicar de los distintos términos que conforman la proposición normativa que encierra el art. 87.6 de la LC. En último término, esta conclusión vendría, además, avalada por un argumento de autoridad. En efecto, el Prof. PERDICES HUETO, en una conocida monografía suya (*“Fianza y Concurso. Las garantías personales en la nueva Ley Concursal”*, Civitas, Madrid, 2005, p. 103, nota 30), confiesa que pudo consultar la interpretación literal de esta norma a través del Servicio “Español al día” de la Real Academia de la Lengua. La respuesta que recibió por vía electrónica manifestaba que

*“tal y como está redactado, lo que se entiende es que son los créditos en los que el acreedor disfrute de fianza de tercero a los que se refiere el sintagma estos créditos”.*

Bastará, entonces, con cuanto se acaba de exponer para rechazar el criterio jurisprudencial que, forzando la literalidad de la norma, reinterpreta, mudando su sentido, los términos del art. 87.6 de la LC.

### III. SU INTERPRETACIÓN SISTEMÁTICA

Entre las razones en que la jurisprudencia respalda una interpretación correctora del texto legal también se encuentra el argumento sistemático. En muchas de las sentencias que se han dictado en aplicación del art. 87.6 de la LC se advierte que la ubicación sistemática es un argumento favorable a la llamada “interpretación correctora”, pues este precepto no se inserta dentro de la regulación que para la clasificación de los créditos dispone la LC.

Este parecer se ha expresado en distintos pronunciamientos jurisprudenciales, advirtiendo que:

*“tal interpretación (se refiere a la llamada interpretación correctora), que entendemos que es acorde con el criterio sistemático, pugna con aquella otra cuyo resultado es atribuir al precepto un propósito calificador del crédito del acreedor principal, pues el resultado a que conduce la tesis que se opone es el de extender al acreedor garantizado la cualidad de persona especialmente relacionada con el concursado, o en general la calificación que procede para el crédito del fiador, y esa extensión no encuentra correlativo reflejo en la Sección 3.ª, dedicada a la clasificación de los créditos, que incluye una norma que con carácter exhaustivo enumera los créditos subordinados y las ‘personas especialmente relacionadas con el concursado’, entre las que no se halla el acreedor con garantía de tercero especialmente relacionado con el concursado, pese a que en el apartado 3 del art. 93 se contiene una norma de extensión a los cesionarios o adjudicatarios, no así al acreedor principal afianzado” (SAP, Barcelona, 29 de junio de 2006, Rollo 799/2005-2ª).*

El mismo criterio se reitera al manifestar que:

*“la norma cuestionada se ubica sistemáticamente en sede de ‘Comunicación y reconocimiento de créditos’ (sección 2.ª, Capítulo III, Título IV de la Ley) y no en sede de ‘Clasificación de los créditos’ (Sección 3.ª) como sería lógico en el caso de tratarse de una regla de subordinación legal aplicable con la extensión que pretende la impugnante” (Sts. JM-1, Oviedo, 8 de junio de 2005, AC 2005/1018)*

Es más, en alguna ocasión parece que se ha sentado cierta exigencia de tipificación de los distintos supuestos de subordinación, requiriendo una suerte de deber para el propio legislador, pues:

*“de haber querido el legislador que los créditos afianzados por personas especialmente relacionadas con el concursado fueran clasificados como subordinados, lo debería haber dispuesto o incluido en el artículo específicamente dedica-*

*do a los mismos (artículo 92 de la LC), o bien en el artículo 93, como ha hecho con la presunción que alcanza a los cesionarios o adjudicatarios de créditos pertenecientes a personas espacialmente relacionadas con el concursado (artículo 93.3 de la LC). Por tanto, a la vista de la ubicación sistemática del artículo 87.6, su segundo inciso no debe interpretarse como una norma reguladora de un supuesto de subordinación de los créditos afianzados por personas especialmente relacionadas, sino como una norma que impide que se pueda defraudar el régimen de clasificación de créditos, por la circunstancia especial de la concesión al fiador solvens de la vía subrogatoria para obtener la satisfacción de su crédito de reembolso” (Sts. JM-1, Córdoba, 28 de junio de 2005, Sentencia 34/2005-M).*

Sin embargo, el argumento judicial no parece tener un elevado peso en esta discusión. En efecto, el criterio sistemático suele atender una función “coadyuvante” sin que, por sí mismo, deba tener una mayor virtualidad. Pero, además, si se conoce bien la LC podrá concluirse que tal tipo de instrumento hermeneútico en el contexto de esta norma tiene un valor todavía más limitado. En efecto, la LC concursal no es un texto que pueda siempre caracterizarse por la pulcritud de su redacción y por una sistemática bien trazada. De hecho, los defensores de la llamada interpretación correctora destacan, en el análisis del art. 87.6 de la LC, los defectos de su redacción, sin que, por otra parte, no se extiendan de igual modo en los posibles defectos de orden sistemático.

El criterio hermeneútico de carácter sistemático no ha de merecer un particular realce en la LC. Esta norma arrastra —como casi todas— no pocos defectos de orden sistemático, pudiéndose citar numerosos ejemplos. En este sentido, nadie dudará del significado que tiene la regla de formación de la sección primera que enuncia el art. 16 de la LC pese a estar ubicada dentro de la regulación de la provisión de la solicitud (Sección 2.<sup>a</sup>) en vez de la relativa a la declaración de concurso (Sección 3.<sup>a</sup>), ambas dentro del Capítulo II del Título I de esta Ley. Otro tanto cabe señalar respecto de la previsión del art. 54 de la LC, norma que es una traslación del esquema de afección de las facultades patrimoniales del deudor y de los efectos que la declaración de concurso produce respecto de éste, aun cuando la norma venga a insertarse en la Sección 2.<sup>a</sup>, del Capítulo II, del Título III, bajo los rúbricos “de los efectos sobre las acciones individuales” y “de los efectos sobre los acreedores”. También, y de forma más próxima a cuanto ahora nos interesa, no habrá que olvidar cómo el art. 73.3 de la LC tipifica un supuesto de subordinación crediticia —crédito de restitución como consecuencia de reintegración concursal de tercero calificado de mala fe— que luego es reiterado en el art. 92.6 de la LC.

En todo caso, la argumentación judicial en torno a la pretendida falta de sistemática del texto legal tan sólo vendría a poner de manifiesto un defecto de tal tipo, pero no más. Entiendo que las referencias a la necesidad de que una regla de clasificación de créditos, como la que proclama el art. 87.6 de la LC, se insertara en sede de clasificación crediticia, no expresan más que el desacierto del legislador pero que, en ningún caso, pueden tener una virtualidad mayor, en el sentido de excluir la posibilidad de una norma de clasificación que no tuviera su acogida en la Sección 3.<sup>a</sup> (“de la clasificación de los créditos”) del Capítulo III (“de la determinación de la masa pasiva”) del Título

lo IV (“del informe de la administración concursal y de la determinación de las masas activa y pasiva del concurso”). Fuera de esa correcta ubicación sistemática, la LC —aunque con cierto defecto de técnica jurídica— también tipifica un supuesto de degradación en la clasificación del crédito, en este caso, el que asiste al acreedor beneficiado con fianza prestada por “persona especialmente relacionada con el concursado”.

#### IV. LA INTERPRETACIÓN FINALISTA O TELEOLÓGICA

##### 1. Presupuestos y finalidad de la norma

Cuando la jurisprudencia ha encarado la difícil interpretación del art. 87.6 de la LC se ha preocupado, de forma meritoria, por atender principalmente al sentido y finalidad de la norma, primando este criterio hermeneútico sobre cualquier otro. En efecto, no sólo por razones de jerarquía sino, sobre todo, por las insuficiencias de los criterios gramatical y sistemático, la jurisprudencia tiende a buscar una interpretación finalista de la norma que nos ocupa.

Con carácter general, cuando nuestros jueces han seguido este proceder, han advertido del carácter sancionador que predicen de la subordinación concursal, de modo que concluyen afirmando la necesidad de su interpretación restrictiva, también en lo que hace al art. 87.6 de la LC. Bajo tales parámetros, la jurisprudencia intenta concretar cuál es la finalidad de la norma que nos ocupa.

Siguiendo este criterio, se ha observado que:

*“la subordinación produce, jurídicamente, una merma de los derechos y facultades que en el concurso corresponderían a sus titulares si fueran calificados como ordinarios o, no digamos, como privilegiados y, en consecuencia, una pérdida o reducción sustancial del valor de los créditos así clasificados. Estas graves sanciones que la Ley Concursal aplica a las personas especialmente relacionadas con el deudor y a la subordinación de sus créditos, se basan en una postergación que se corresponde con la sospecha que suscita la cercanía subjetiva al concursado, dato relevante en el Derecho concursal; pero la gravedad excepcional de esas medidas no puede extenderse a otras personas, como son los acreedores extraños a ese círculo, a quienes alguna persona perteneciente a él haya afianzado su crédito”* (Sts. JM-1, Córdoba, 28 de junio de 2005. Sentencia 34/2005-M).

En igual sentido, se ha señalado que:

*“y por ello es lógico que en todos los créditos calificados como subordinados exista una razón peyorativa que justifique tal calificación. En todos los casos tal razón queda expuesta en la Exposición de Motivos, y se desprende del contenido de cada uno de los créditos. Sin embargo, no se alcanza qué motivo de esta índole puede justificar la calificación como subordinado de los créditos en los que el*

*acreedor disfrute de fianza de tercero especialmente relacionado con el concursado. Por el contrario, el tenor del artículo 1839 del CC sí justificaría la interpretación mal llamada correctora del tenor del artículo 87.6 de la LC. Aquel precepto establece que ‘el fiador se subroga por el pago en todos los derechos que el acreedor tenía contra el deudor’. De ahí que de no contar con la previsión del artículo 87.6 de la LC podría darse el caso en que el fiador especialmente relacionado con el deudor intentara evitar la calificación de subordinado de su crédito, según el artículo 92.5 de la LC, satisfaciendo al acreedor principal que ha sido incluido en la lista de acreedores con una calificación más favorable. La justificación del segundo inciso del artículo 87.6 de la LC se encontraría en la evitación de este fraude” (Sts. JM-1 Madrid, 5 de julio de 2005, AC 2005/1148).*

Sin embargo, entiendo que este criterio jurisprudencial no es acertado y parte de unas bases que, quizás, no tengan amparo en el texto de la LC. En mi opinión, el problema fundamental, y que no siempre ha sabido comprender en toda su extensión la jurisprudencia que ha aplicado el art. 87.6 de la LC, radica en la inteligencia que se da a la categoría de los créditos subordinados y, en particular, a aquellos en los que la subordinación deriva de su titularidad por una persona especialmente relacionada con el deudor.

El error de partida está en considerar que *“en todos los créditos calificados como subordinados exista una razón peyorativa que justifique tal calificación”*. Eso, simplemente, no es cierto ni se corresponde con la función que a esta categoría crediticia atribuye la LC. Si se repasa el elenco de supuestos de subordinación concursal podrá comprobarse cuanto se acaba de afirmar. Así, no parece que pactar intereses, imponer una sanción o justificar la propia subordinación en la autonomía de la voluntad (arts. 92.2, 3 y 4 de la LC) sean comportamientos merecedores de una sanción pues no encierran ningún comportamiento ilícito. En realidad, en todos estos supuestos la norma no valora ninguna conducta sino que, antes bien, atiende a otro tipo de circunstancias completamente ajenas a cuanto haya actuado el acreedor (crédito de intereses, créditos por multas y demás sanciones pecuniarias) e, incluso, se justifica la subordinación en la voluntad favorable a tal degradación que así expresa el propio acreedor (subordinación contractual).

Ahora bien, también es cierto que hay otros supuestos en que la LC sí toma en consideración la conducta seguida por el acreedor. De todos modos, si se repasa cada uno de los supuestos de hecho podrá comprobarse como, a reserva de lo que luego se dirá, no hay un componente sancionador en la subordinación concursal que se ordena en estos otros supuestos.

En efecto, la subordinación que tiene su origen en la falta de comunicación del crédito dentro del plazo dispuesto para ello (art. 92.1 de la LC) no implica, ni puede implicar, una sanción, pues la falta de cumplimiento de tal notificación no es —ni puede explicarse— como la infracción de un deber jurídicamente exigible al acreedor. Si se recuerda el significado que tiene la exigencia de comunicación de los créditos (art. 85 de la LC), también se podrá comprobar —y el criterio jurisprudencial sobre este extremo es unánime (vid., *ad ex.*, Auto JM-1, Madrid, 10 de marzo de 2005, AC 2005/287 y Sts. JM-1, Valencia, 11 de noviembre de 2005, AC 2005/1794)— que

estamos ante una carga, en sentido técnico. El acreedor podrá o no hacer valer su crédito e intentar su realización en el concurso, pero si decide participar en el juicio universal ha de sujetarse a esa exigencia de comunicación en el plazo de que dispone. Por lo tanto, aquí no se valora la conducta seguida por el acreedor y se hace un juicio de valor de carácter negativo sobre su proceder. En realidad, el acreedor no ha superado, por su propia voluntad, el presupuesto (“*onus*”) que le permite mantener su estatus concursal originario y con la clasificación —la que fuera— que le hubiera correspondido.

Hay un segundo supuesto en que también se atiende a la conducta del acreedor para establecer la regla de subordinación. En los supuestos en que el acreedor lo sea por el crédito de restitución derivado del ejercicio de una acción rescisoria por reintegración y, además, hubiera sido calificado como de mala fe (art. 92.6 de la LC), la LC le priva del tratamiento especialmente beneficioso que dispone el art. 73 de la LC y ordena su subordinación. En este supuesto, sí se valora la conducta del acreedor, la cual merece un juicio de desvalor, pues se ha calificado como contraria a la propia de la buena fe, y, en consecuencia, a este ilícito proceder —aquí sí hay la infracción de un deber elemental y de carácter general— se anuda la consecuencia de la subordinación concursal. En este supuesto, la subordinación concursal sí cumple una función sancionatoria.

Queda un último supuesto que analizar y que es el que más nos interesa ahora ¿Qué función atiende la subordinación cuando se ordena para el crédito cuya titularidad corresponda a una persona especialmente relacionada con el concursado? Para conocer la razón de ser de la subordinación en este caso habrá que delimitar, en primer lugar, cuál es el supuesto de hecho al que la norma anuda la consecuencia de la subordinación. Desde luego, la subordinación se hace descansar en este supuesto en una consideración de orden exclusivamente subjetivo, esto es, en razón de quién es titular del crédito. Por lo tanto, no se toma en consideración una conducta seguida por el acreedor sino, tan sólo, su vinculación con el ahora concursado.

Pues bien, dicho lo anterior, habrá que verificar si la mera vinculación con el deudor puede —y debe— merecer una valoración negativa, en el sentido de responder a un ilícito que justifique el carácter sancionador que nuestra jurisprudencia parece predicar de la subordinación concursal *ex* art. 92.5 de la LC. Desde luego, el repaso de los supuestos que la LC engloba bajo la categoría de personas especialmente relacionadas con el concursado (art. 93 de la LC) viene a mostrar cómo esas vinculaciones no encierran ningún ilícito que merezca represión alguna. Así se puede comprobar si se releen los casos en que media tal vinculación del concursado persona física con sus familiares, en donde desde luego no media —ni siquiera respecto de aquellos vínculos familiares de carácter político— ilicitud alguna. Otro tanto cabe afirmar para los casos en que el concursado sea una persona jurídica. El ser administrador, socio responsable personalmente de las deudas sociales, socio con una participación relevante en el capital social o estar integrado en el mismo grupo de sociedades no son, de por sí, supuestos en que medie contravención alguna que deba reprimirse en esta sede a través de la subordinación concursal.

Se constata, de este modo, que la subordinación de los créditos que asistieran a las personas consideradas como especialmente relacionadas con el concursado no obedece a ninguna finalidad sancionadora, pues en estos casos no hay —simplemente— ilícito alguno que reprimir.

Sin embargo, con el camino hasta ahora recorrido se conoce que la subordinación concursal *ex art. 92.5* de la LC no responde a una finalidad sancionadora pero queda pendiente averiguar a qué finalidad responde este supuesto de degradación en la clasificación de tales créditos.

Si se repasan los distintos supuestos de los que el legislador predica la especial vinculación del acreedor con el concursado, probablemente podrá concluirse señalando que esa especial relación puede procurar al acreedor una relevante información sobre la situación del deudor y, en su caso, una particular posición que generaría para el acreedor un poder de decisión —o, al menos, de influencia— sobre su deudor. Este resultado tiene un carácter típico —siempre es posible imaginar supuestos en que se excepcione la regla— en el ámbito familiar y personal cuando el concursado sea una persona física. Es más, frecuentemente en estos supuestos en que el deudor sea una persona física, el familiar que acude en su auxilio financiero, ahora bajo la cobertura de la prestación de una garantía personal, lo hará guiado por una libérrima causa —en cuyo caso el supuesto merecería poder reconducirse a un supuesto próximo a la donación— o, bien, por que espera obtener un beneficio para sí, no tanto de forma directa cuanto en razón de favorecer al grupo familiar (*ad ex.* los padres que favorecen a su yerno a fin de que su hija no se vea perjudicada por la situación patrimonial de su marido) y que explicaría una cierta unidad de actuación.

Otro tanto cabe considerar cuando el concursado sea una persona jurídica, pues la posición como administrador, la relevancia de la participación social o la integración en el grupo empresarial conduciría típicamente a tal resultado. Por ello, podría concluirse que es la información de que dispone el acreedor sobre su deudor y, en su caso, la capacidad de decisión sobre éste de aquél, el fundamento al que responde la subordinación que ordena el art. 92.5 de la LC. Ante la insolvencia del deudor la posición del acreedor especialmente relacionado con éste no puede ser la misma que la que ha de ocupar quien no ha tenido una información relevante —a salvo la que proporcionen los instrumentos generales (*ad ex.* depósito de cuentas anuales)— ni, desde luego, ha podido influir en las decisiones del ahora concursado. La proximidad justifica la subordinación en la medida en que es origen de la información sobre la situación patrimonial y financiera del deudor. El legislador, a fin de facilitar la eficacia de estas previsiones, y aun a riesgo de lesionar una posible exigencia de justicia material, objetiva las posiciones, a despecho de si se accede o no a esa información sobre el deudor —y, en su caso, a la posibilidad de influir sobre él— de modo que bastará con la relación que tipifica la norma para que quien la ocupa vea degradado su crédito en el concurso.

Ahora bien, todas las ideas anteriores nos permiten conocer mejor la ratio de la subordinación *ex art. 92.5* de la LC pero, también, serán un buen basamento para encarar la justificación —y, por lo tanto, la finalidad— que está detrás de cuanto dispone el art. 87.6 de la LC. Pues bien, a fin de acometer esa tarea, no estará de más repasar el supuesto de hecho y cómo viene a darse en la realidad. Cuando el concursado

do hubiera recibido crédito de un tercero beneficiado con fianza prestada por una persona especialmente relacionada con aquél, el supuesto de hecho, en la realidad del tráfico, se caracterizaría por la concurrencia típica de los siguientes elementos:

- El tercero decide conceder crédito pese a no mostrar una confianza plena en la solvencia de su deudor.
- La concesión de crédito se articula sobre la confianza que le merece al acreedor un tercero.
- Ese tercero es una persona especialmente relacionada con el concursado, de modo que sobre éste aquél dispone —típicamente— de una información relevante sobre su solvencia, pudiendo además llegar a disponer de un poder de decisión sobre el deudor principal.

En una situación como la descrita, es la solvencia de la persona especialmente relacionada con el concursado la que le permite a éste disponer de crédito del tercero, de modo que pueda llevar a cabo la actuación que pretende alcanzar con la financiación recibida. El mismo resultado podría lograrse si quien prestara esa financiación fuera la persona especialmente relacionada con el concursado, con independencia de que luego después su crédito mereciera la pertinente subordinación. En definitiva, de forma directa —concesión de crédito— o indirecta —garantía personal a favor de tercero financiador— quien financia al deudor es una persona especialmente relacionada con él (*“vel per se, vel per aliud”*).

Caracterizado el supuesto de hecho, conviene dar un paso más. Como antes indicara, el legislador considera, de forma típica y a despecho de la concreta realidad, que en los distintos supuestos en que una persona, especialmente relacionada con el deudor, asume una garantía personal por el crédito que un tercero concediera al ahora concursado siempre aquélla dispone de una relevante información sobre éste y que, además, en algunos de ellos existe una particular relación que el legislador considera también importante a fin de extender la subordinación crediticia. Este es el supuesto en que el concursado fuera una persona jurídica. Recuérdese que cuando el deudor es una persona jurídica, merecen la consideración de personas especialmente relacionadas con él:

- Los socios que fueran ilimitadamente responsables de las deudas sociales.
- Los socios que fueran titulares de una participación relevante en el capital social (10% o 5% si se trata de una sociedad cuyos valores estuvieran admitidos a negociación en un mercado secundario oficial).
- Los administradores y liquidadores, de derecho o de hecho, así como los apoderados con poderes generales.
- Las sociedades integradas en el mismo grupo que la declarada en concurso.

En los dos últimos supuestos, la LC atiende al poder de decisión que sobre el concursado tienen quienes luego aparecen como sus fiadores, pues la decisión de contraer crédito tiene su origen en la voluntad de los administradores sociales o ha de ser consentida por la sociedad matriz, tanto si es ésta la concursada como si lo fuera una de sus filiales. En estos casos, es razonable afirmar que, tanto los administradores

sociales como la sociedad matriz, han de satisfacer unos deberes elementales de carácter fiduciario, en cuya virtud los acreedores de la sociedad financiada no pueden empeorar su posición como consecuencia del crédito que le sea concedido. Podrán actuar otros mecanismos financieros (*ad ex.* un aumento de capital) o adoptar otras medidas que estuvieran justificadas (*ad ex.* promoción de la disolución), pero lo que no podrán hacer es comprometer su propio patrimonio para que, confiando en él un tercero, éste procure recursos a la sociedad que luego será declarada en concurso afectando negativamente a otros acreedores. En tales situaciones, el tercero financiador es —y entiéndase bien esta expresión— una suerte de “cooperador necesario” de administradores y matriz para eludir sus deberes fiduciarios. Cuando así se actuara, la LC no prohíbe —en absoluto— recurrir a la financiación prestada por tercero pero sí subordina el crédito de ese tercero en la medida en que la solvencia de quien garantiza la operación de financiación es la que viene a justificar ésta, rechazando otras posibilidades que pudieran resultar más favorables al interés de los acreedores que no dispusieran de aquella información ni, tampoco, de la solvencia de estos otros terceros —administradores, sociedad matriz— que tomaron la pertinente decisión de financiación.

En los supuestos en que la fianza la prestaran uno o varios socios que satisficieran las condiciones dispuestas el art. 93.2.1.º de la LC, la consecuencia ha de ser la misma. Cuando la financiación prestada por el tercero se justifica en la solvencia de estos socios y no en la que pudiera merecerle la propia concursada, éstos probablemente no han proveído a la sociedad en la que participan de los recursos necesarios para el desempeño del objeto social —infracapitalización— o, bien, se empeñan en mantener la explotación de una actividad que pudiera haber fracasado. De nuevo, el tercero que confía en la solvencia de los socios ahora garantes se convierte en esa especie de “cooperador necesario” de un resultado (*ad ex.* infracapitalización) que, si bien no está prohibido en norma alguna, sí se disciplina con la regla de subordinación a fin de no perjudicar a otros terceros.

En definitiva, bien por la información de que dispone, bien por el poder de decisión o de influencia que se tiene sobre el deudor, cuando la persona especialmente relacionada con el deudor persona jurídica preste fianza a favor de tercero que concediera crédito al ahora concursado, estaría justificada la subordinación tanto del crédito que a éste asistiera como la del crédito que por subrogación pudiera corresponder a aquélla.

En todo caso, para entender mejor estas conclusiones no han de olvidarse dos extremos que, a mi juicio, tienen una importancia central en la LC. En primer lugar, que la consideración de un sujeto como persona especialmente relacionada con el concursado viene atribuida por la LC, a despecho de la consideración de cualquier circunstancia que pudiera concurrir en el supuesto particular. Por otro lado, que la subordinación no encierra una especie de “castigo” o sanción, al igual que la atribución de un privilegio no encierra un premio, sino un criterio de jerarquización de los créditos concursales de cara a su realización en el concurso.

## 2. La finalidad de la norma según la jurisprudencia

La jurisprudencia que se está formando en torno al art. 87.6 de la LC destaca, unánimemente, una particular finalidad que predica de este precepto. La norma, se nos dice, no es más que un instrumento dirigido a hacer valer la subordinación que merece el crédito que resulte ser de titularidad de una persona especialmente relacionada con el concursado en aquellos supuestos en que este sujeto deviene acreedor como consecuencia no de la concesión de crédito sino, mejor, como resultado de la subrogación que se produce al hacer frente a la responsabilidad que asumiera como fiador del deudor común.

En este sentido, se nos advierte que:

*“la finalidad de la norma es evitar que al amparo de vías oblicuas, pese a estar previstas por leyes sustantivas, pueda eludirse la aplicación de las normas concursales sobre la clasificación de los créditos y, en particular, evitar que el fiador que es persona especialmente relacionada con el deudor pueda eludir la calificación de su crédito como subordinado (que es la que correspondería por aplicación del régimen concursal, en función de la titularidad subjetiva del crédito) al invocar la subrogación en el derecho del acreedor principal, por efecto del art. 1839 del CC, complementado con el 1212.*

*En tal situación se hace patente la razón que dota de sentido a la regla examinada. Si el fiador, que es persona especialmente relacionada con el concursado, paga al acreedor principal y hace valer su derecho como un crédito ex novo, al amparo del art. 1838 del CC (acción de reembolso) no podrá evitar la calificación que legalmente le corresponde de conformidad con el art. 92.5.º de la LC y si comunica su crédito en cuanto subrogado en la posición y derecho que ocupaba el acreedor principal, por mérito de la subrogación operada ex art. 1839 del CC (que le convierte en titular del mismo crédito, con todas sus garantías y derechos accesorios), interviene el art. 87.6 de la LC impidiendo que la subrogación produzca, en el ámbito concursal, el efecto que reconoce la ley sustantiva civil, e imponiendo así, a la postre, la calificación que corresponde a ese nuevo titular conforme a la aplicación del régimen concursal.*

(...)

*Tal finalidad es difícilmente rebatible, por más que pueda discutirse si es la única. Pero si se admite que esa finalidad (evitar la alteración de las reglas en materia de calificación de créditos por virtud de la subrogación por el fiador en la posición del acreedor afianzado) es la que justifica el precepto, no cabe duda que la interpretación que acoge la resolución apelada es la más adecuada para defender y hacer realidad el fin de la norma, sin imponer sacrificios injustificados o por lo menos de dudosa justificación. Se trataría de una interpretación ‘correctora’ sólo en la medida en que, sin desbordar el acomodo en el tenor de la norma (que, ya hemos dicho, está necesitada de interpretación), ajusta el sentido gramatical a la finalidad perseguida.*

*De este modo, el pago por el fiador que es persona especialmente relacionada con el concursado, no podrá variar la calificación de su crédito determinada por*

*esta circunstancia, y convertirlo en ordinario o incluso privilegiado. Esto es lo que repugna al sistema y, con criterio lógico, el resultado que evita el precepto*” (SAP Barcelona, Secc. 15.<sup>a</sup>, 29 de junio de 2006, Rollo 799/2005-2.<sup>a</sup>).

La finalidad transcrita se suele acompañar de otra afirmación que, en realidad, parece convertirse en presupuesto de la “ratio” que se predica de la norma. Esa finalidad por evitar que una persona especialmente relacionada con el concursado consiga eludir la subordinación que merece su crédito descansa en la falta de justificación para que el mismo efecto pueda extenderse a un tercero —el acreedor principal— que es ajeno a la particular relación que media entre esa persona vinculada y el ahora concursado.

Así se destaca que:

*“tampoco se comprende que el acreedor por el mero hecho de reforzar el crédito con la fianza u otra garantía, pueda resultar perjudicado, sobre todo en la situación realmente común de fianza otorgada por personas especialmente relacionadas con el deudor, siendo los fiadores también insolventes, sin poder cobrar el crédito garantizado en el concurso por no alcanzar la masa activa para pagar los créditos subordinados”* (Sts. JM-5 Madrid, 22 de junio de 2005, AC 2005/741).

Sin embargo, me parece que puede legítimamente discreparse del parecer jurisprudencial. Antes se ha señalado que la norma que acoge el art. 87.6 de la LC tiene por finalidad evitar que el tercero acreedor se convierta en una suerte de “cooperador necesario” para que las personas especialmente relacionadas con el concursado eludan sus deberes fiduciarios o, bien, obtengan una especie de beneficio común con éste y, en todo caso, a despecho del interés del resto de los acreedores abocados al concurso. De alguna manera, la jurisprudencia no viene a descartar que sea ésta otra de las finalidades a las que responde el precepto, pues considera discutible que la norma tenga una única finalidad. Sin embargo, las resoluciones judiciales sí coinciden en que esta finalidad por evitar la elusión de la subordinación “a través de vías oblicuas” es esencial y necesaria en el art. 87.6 de la LC. Ahora bien, habrá que verificar si la finalidad que predica la jurisprudencia para el art. 87.6 de la LC se compadece con la función que a esta regla atribuye la LC y su correspondencia con el estado y sentido de otras previsiones del texto legal.

En mi opinión —y antes lo señalé— si la razón de ser del art. 87.6 de la LC es evitar que la persona especialmente relacionada con el concursado quede al margen de la subordinación *ex art.* 92.5 de la LC a través del expediente de la subrogación en el crédito afianzado, la norma tiene carácter superfluo y conduce a un resultado que ya vendría asegurado por otras reglas.

En efecto, si la norma no tiene por objeto el reconocimiento y clasificación del crédito del acreedor principal sino el crédito que por subrogación le asiste a la persona especialmente relacionada con el concursado en su calidad de fiador, ello supone que aquél se reconocerá en la lista de acreedores de acuerdo con sus específicos caracteres pero, luego, la lista será modificada —en una suerte de operación de reclasificación— a fin de reconocer el crédito del fiador que ya hubiera actuado la subrogación. En este

sentido se ha manifestado la jurisprudencia —aunque ocasionalmente— al considerar, respecto de este particular caso, que:

*“siendo plurales los supuestos sobrevenidos que pueden provocar correcciones (se refiere a la lista de acreedores), durante la tramitación del concurso, en la relación de créditos reconocidos. Y ningún dato hay para concluir que, en este caso, no será posible la recalificación degradando el crédito, si es que ha lugar a ello”* (SAP Barcelona Secc. 15.<sup>a</sup> 29 de junio de 2006. Rollo 799/2005-2.<sup>a</sup> También advierte la modificabilidad de la lista de acreedores la Sts. JM-3 Barcelona, 27 de junio de 2005, ADCo., 10, 2007, pp. 417 y ss.).

Pues bien, esa modificación de la lista —si es que se acepta su posibilidad— deberá actuarse mediante una operación de reconocimiento del crédito por subrogación que se encomienda, necesariamente, a los administradores concursales. En tal situación, la tarea que han de desempeñar los administradores concursales deberá ajustarse a las previsiones de la LC, las cuales advierten el carácter de *ius cogens* que tienen las reglas de clasificación crediticia (cfr. art. 89.1 y 2 y art. 100.3 de la LC). De este modo, los administradores concursales deberán actuar el reconocimiento del crédito por subrogación que asistirá al fiador que es persona especialmente relacionada con el concursado pero, en tal tarea, deberán respetar imperativamente las reglas de clasificación de los créditos y, de modo particular, cuanto dispone el art. 92.5 de la LC, por lo que —en atención a quien resulta ser su titular— el crédito por subrogación necesariamente será subordinado de quinto rango. El art. 87.6 de la LC no aportaría nada en tal labor, pues la razón de ser de la subordinación en este reconocimiento de créditos que supone la modificación de la lista de acreedores se justificaría en cuanto dispone no este precepto sino el citado art. 92.5 de la LC. En definitiva, si la administración concursal actúa con posterioridad el reconocimiento del crédito por subrogación, el art. 87.6 de la LC es una norma superflua e innecesaria pues la clasificación de este crédito se llevará a cabo de acuerdo con las normas generales.

Por todo ello, parece que debemos concluir señalando que la jurisprudencia, con este criterio que expresara, viene a elevar a la categoría de esencial una función que, bien vistas las cosas, ya estaría predeterminada por la norma general de clasificación (el art. 92.5 de la LC), de modo que el tan citado art. 87.6 de la LC carecería de justificación, a salvo de que se entendiera —lo que no parece muy acertado— como una suerte de —innecesaria y superflua— reiteración de aquella regla general de clasificación de los créditos.

Ahora bien, cabría cuestionarse el aserto jurisprudencial que afirma la posibilidad de modificar la lista de acreedores para, tras el reconocimiento del crédito del acreedor principal, reconocer aquél que por subrogación asiste al fiador que es persona especialmente relacionada con el concursado. Si atendemos a expresas previsiones de la LC, así como al sentido que tiene la lista de acreedores en cuanto elemento integrante del informe *ex art.* 74 de la LC, podremos llegar a una conclusión muy distinta de la que parece haber afirmado nuestra jurisprudencia.

### **3. El problema de la inmodificabilidad de la lista de acreedores y las situaciones de pago posterior del fiador respecto del informe de la administración concursal**

La lista de acreedores no es más que un documento integrado en el informe de la administración concursal al que se refiere el art. 74 de la LC. Con este informe, los administradores concursales delimitan las masas activa y pasiva, así como otros extremos que la LC requiere. Desde luego, es evidente la importancia que tiene este informe por el que se cierra la fase común del concurso y en el que se vienen a sentar las bases sobre las que se articulará la solución que llegue a darse al juicio universal.

La importancia atribuida en la LC a este informe —y a los documentos que incorpora— se pone de relieve en el texto legal al disponer y regular la posibilidad de su control judicial. La LC completa el régimen de revisión del inventario y de la lista de acreedores detallando los efectos que atribuye a la falta de impugnación de estos documentos. En los supuestos en que los interesados no instaran la reclamación oportuna, la LC sanciona para ellos la inmodificabilidad del inventario y de la lista de acreedores (cfr. art. 97.1 de la LC). De este modo, y en virtud de tal regla, cabe afirmar que el inventario y la lista de acreedores que contiene el informe de los administradores concursales producen, junto con su finalidad informativa, un efecto material o constitutivo respecto de las pretensiones que pudieran deducirse.

Ahora bien, ese efecto constitutivo atribuido al informe de la administración concursal tiene una eficacia limitada, pues el nacimiento y exigibilidad de cualquier pretensión viene gobernada no por las normas concursales sino por las generales de nuestro Derecho positivo y que en cada caso resulten de aplicación. Además, debe tenerse presente que, dada la falta de impugnación, pudiera no mediar en estos supuestos un pronunciamiento judicial que viniera a incidir sobre la pretensión que hubiera podido hacerse valer, por lo que no se dará un efecto material y definitivo sobre ésta. Por ello, la intangibilidad del inventario y de la lista de acreedores que es consecuencia de su falta de impugnación ha de predicarse dentro del concurso y a los solos efectos de éste. Una vez que el proceso concursal concluyera, por la razón que fuera, el interesado que no vio reconocido con toda intensidad y caracteres su crédito en el juicio universal podrá acudir al ejercicio judicial de las acciones que a su derecho conviniera. Ahora bien, y por la fuerza de las cosas, se comprenderá la limitada eficacia práctica que puede tener la reclamación que se intentara, no pudiéndose hacer valer dentro del concurso, tras la conclusión del juicio universal.

De todos modos, y volviendo a lo que ahora nos interesa, la lista de acreedores deviene inmodificable en el concurso una vez que no fuera impugnada o que, en caso contrario, su revisión se hubiera resuelto con carácter definitivo. Esta afirmación de la inmodificabilidad de la lista de acreedores —contraria al criterio jurisprudencial que se explicitara, aunque de modo aislado, y al que antes me he referido— podría provocar la duda de si, entonces, el art. 87.6 de la LC recobra la función de evitar esas actuaciones de quien fuera persona especialmente relacionada con el concursado a fin de evitar la degradación de su crédito cuando éste lo fuera por subrogación. Sin embargo, la afirmación de la inmodificabilidad de la lista de acreedores, que impone de

forma expresa la LC, nos llevará a una conclusión derechamente contraria a cuanto viene manteniendo la jurisprudencia.

En efecto, si la lista de acreedores no puede sufrir variación, la norma acogida en el art. 87.6 de la LC tiene por objeto clasificar como crédito subordinado aquél que asiste al acreedor principal. La razón es obvia, pues si no se clasificara a éste en el sentido indicado, el crédito por subrogación que asistiría al fiador persona especialmente relacionada con el concursado no podría llegar a ser subordinado sino, antes bien, disfrutaría de la clasificación que se hubiera atribuido al crédito del acreedor principal.

#### **4. El pago del fiador posterior a la aprobación de un convenio en el que votara el acreedor principal**

Pero, además, si no mediara la degradación del crédito del acreedor principal se llegaría a resultados que difícilmente puede amparar la LC, en especial, en lo que hace a la participación de aquél en la formación del convenio y, de forma indirecta, de la persona especialmente relacionada con el concursado. Es evidente que si el acreedor principal no ve subordinado su crédito y vota a favor de un convenio o se adhiere a su propuesta, el fiador persona especialmente relacionado con el concursado podrá llegar a disfrutar de las ventajas que para aquél pudieran derivarse del convenio aprobado en aquellos supuestos en que el crédito de subrogación naciera con posterioridad a la emisión del voto o a la formulación de la adhesión. Además, el resto de los acreedores ordinarios y de los privilegiados que hubieran votado a favor del convenio se verían negativamente afectados pues su decisión tuvo como referencia una composición de la masa pasiva en la que constaba el crédito —ordinario o privilegiado pero, desde luego, no subordinado— del acreedor principal y no un crédito subordinado como el que debe corresponder a una “persona especialmente relacionada con el concursado”. Estos riesgos son manifiestos cuando el pago que hiciera el fiador viniera a darse tras la aprobación del convenio.

En algún pronunciamiento judicial se han advertido estas dificultades, ofreciendo una solución a los posibles problemas. Así, se manifiesta, ante estos supuestos, que:

*“se habrá permitido que el acreedor principal emita su voto a favor del convenio o se adhiera a él para luego, si se da el caso, cobrar del fiador. Si es que así acontece, y el voto de ese acreedor fue decisivo, la situación así creada merecerá la oportuna respuesta judicial en su sede propia y momento oportuno, la de oposición o aprobación del convenio, sin que tal eventualidad o posible distorsión sea factor determinante de la interpretación del precepto”* (SAP Barcelona, 29 de junio de 2006, Rollo 799/2005-2.<sup>a</sup>).

Sin embargo, no parece que la oposición a la aprobación judicial del convenio sea la mejor solución para evitar que el fiador pudiera beneficiarse del contenido de éste cuando hubiera sido aprobado con el voto o adhesión del acreedor principal. Dejando de lado la brevedad del plazo dispuesto para formular oposición a la aprobación del convenio (diez días a tenor del art. 128.1 de la LC), son varias las razones que justifi-

can esta opinión. En primer lugar, no parece que evitar la aprobación judicial del convenio sea el mecanismo más eficiente para evitar que una persona especialmente relacionada con el concursado pueda beneficiarse de su contenido y sea objeto del tratamiento postergado que ha de merecer en razón de cuanto dispone el art. 92.5 de la LC. Por otra parte, no habrá que olvidar el tajante tenor literal del tercer inciso del art. 128.1 de la LC, que advierte que *“la oposición sólo podrá fundarse en la infracción de las normas que esta Ley establece sobre el contenido del convenio, la forma y contenido de las adhesiones, la constitución de la junta o su celebración”*. Pues bien, no se alcanza a comprender cómo el pago por el fiador posterior a la emisión del voto por el acreedor principal puede constituir una *“infracción de las normas que esta Ley establece sobre el contenido del convenio, la forma y contenido de las adhesiones, la constitución de la junta o su celebración”*. Simplemente, en el supuesto que ahora nos interesa no hay causa para justificar la oposición a la aprobación judicial del convenio.

Por el contrario, una interpretación correcta de cuanto dispone el art. 87.6 de la LC evitaría este tipo de resultados y sus costes. En efecto, al producirse, en virtud de este precepto, la subordinación del crédito que asiste al acreedor principal, éste no podría participar en la aprobación del convenio mediante su voto, pues se les priva de tal derecho (cfr. art. 122.1.1.º de la LC). Se estaría así asegurando la misma eficacia de la regla de subordinación que la LC reserva a quienes resulten ser personas especialmente relacionadas con el concursado.

## V. CONSIDERACIONES FINALES

En las líneas que anteceden se ha analizado cuál viene siendo la respuesta de nuestra jurisprudencia acerca de la clasificación que ha de merecer el crédito concursal beneficiado con garantía personal prestada por una persona especialmente relacionada con el deudor. En sus decisiones, nuestros jueces han venido ofreciendo una respuesta que, por las razones que se acaban de exponer, no parece correcta y se aleja de la finalidad que con la norma del art. 87.6 de la LC ha pretendido alcanzar nuestro legislador.

A mi entender, el criterio jurisprudencial que no se comparte incurre en un error y desconoce la razón de ser de la regla de clasificación crediticia que acoge la norma citada.

El error radica en la función que viene a asignarse al expediente de clasificación de los créditos concursales, en donde parece que la subordinación tiene atribuida una función represiva que ni cumple ni debe cumplir. La ordenación de los distintos créditos —con la atribución a cada acreedor de un estatus en el concurso, en razón de la clasificación de su crédito, y no sólo un orden de pago— no responde a una suerte de juicio final, en el que —ahora en razón del mérito o demérito del acreedor— deban repartirse premios (los privilegios no responden a esa caracterización, a reserva de cuanto pudiera señalarse respecto de la previsión del art. 91.6 de la LC) o imponerse castigos y reprimendas (que es, a lo que parece, la pobre función que nuestros jueces vienen atribuyendo a la clasificación subordinada de un crédito). Bien vistas las cosas, la clasificación crediticia que ordena el art. 89.1 de la LC plasma la valoración que el

legislador da a los distintos créditos que podrán intentar realizarse en el concurso, de acuerdo con aquellos criterios que ha considerado oportunos y que se plasman en su distinta clasificación. La ordenación y clasificación de los créditos no encierra, a salvo de cuanto pudiera afirmarse en dos particulares supuestos (art. 91.6 de la LC, en relación con el privilegio del acreedor instante del concurso, y art. 92.6 de la LC, respecto del crédito de restitución por reintegración cuando el acreedor lo fuera de mala fe), valoración alguna de la conducta seguida por el acreedor. La clasificación crediticia no es más —ni menos— que una operación de jerarquización de los créditos dentro del concurso, ajena a cualquier finalidad retributiva o represiva, que se actúa en función de los valores e intereses que el legislador ha plasmado en la concreta ordenación que dispone.

Pero, junto con el error, el abrumadoramente mayoritario criterio jurisprudencial también desconoce la razón de ser de la norma acogida en el art. 87.6 de la LC. Con la regla degradatoria del crédito que resulte ser titular de una persona especialmente relacionada con el concursado, el legislador ha querido incidir en los modos y maneras en que el deudor puede procurarse financiación de cara al desarrollo de su actividad. No se viene a requerir que quienes ocupan esa particular relación con el deudor eviten cualquier forma de financiación que les pueda procurar ventajas o formas que subsanen la falta de previa y adecuada financiación para el desarrollo de tal actividad (infracapitalización). Los familiares, socios, administradores sociales y sociedades integradas en el grupo podrán continuar manteniendo situaciones en las que el ahora concursado, y con el que guardan esa particular relación, siga presentando necesidades financieras que aquellos vienen —aunque sea tardíamente— a cubrir. Pero, siendo ese proceder posible y lícito, el legislador ha reaccionado de modo tal que esa financiación por persona especialmente relacionada con el concursado —y que obedece a la información o el poder de influencia que sobre el deudor tiene— no redunde en perjuicio de aquel otro acreedor que no ha dispuesto de tales recursos, ni guardaba deber alguno en relación con el deudor. Para alcanzar ese resultado y evitar la afección negativa de los terceros, la LC ordena la subordinación del crédito cuyo titular fuera una persona especialmente relacionada con el concursado.

Esta es la finalidad a la que responde la regla de subordinación acogida en el art. 92.5 de la LC. Y la misma es la que está presente, también, en el art. 87.6 de la LC. Lo que sucede es que el protagonismo en este último precepto ya no corresponde a los sujetos enumerados en el art. 93 LC sino a un acreedor, el cual resulta ser un tercero que concedió crédito al concursado en razón de la confianza que le merecía el patrimonio de la persona especialmente relacionada con el concursado y que a favor de aquél prestó fianza. La persona especialmente relacionada es quien financia, gracias a la cooperación necesaria del acreedor principal, al deudor cuyo concurso luego es declarado.

En cualquiera de estos supuestos, lo verdaderamente relevante es que la dotación de los recursos financieros tiene su origen en una persona especialmente relacionada con el concursado. Y, en ambos casos, la respuesta del legislador es la misma, pues la operación de financiación no queda prohibida, pero se desactiva de los peligros que puede acarrear para el resto de los acreedores que no guardan con el deudor esa

particular relación o que no disfrutaran de una fianza prestada por quien sí tiene esa vinculación con el concursado. Esto es, tanto en uno como en otro caso, el legislador intenta que la financiación del deudor responda a otros modos de actuarse, de manera que si se decide acudir a cualquier forma de financiación en la que participe directamente —concesión de crédito— o indirectamente —garantía personal del crédito concedido por tercero— una persona especialmente relacionada con el concursado la operación será lícita, pero el crédito derivado merecerá ser clasificado como subordinado, tanto si el acreedor es una persona especialmente relacionada con el concursado como si lo fuera un tercero que, en este caso, disfrutara de fianza prestada por una de las personas enumeradas en el art. 93 de la LC.

La regla del art. 87.6 de la LC no merece una valoración apocalíptica como la que, en algunas ocasiones, se ha predicado de ella. El acreedor profesional —normalmente, y así han mostrado su preocupación, será una entidad de crédito— no ve menguadas sus posibilidades de actuar el particular negocio que desarrolla en el tráfico. Podrá conceder crédito, y hacerlo requiriendo —y consiguiendo— una fianza prestada por quien merece la consideración de persona especialmente relacionada con el deudor. Pero, en su decisión deberá sopesar el hecho de que el crédito que le asista ya no merecerá otra clasificación que la de subordinado. Ante esa realidad, podrá actuar otras formas de financiación (*ad ex.* exigir una garantía real) o conceder crédito a favor de la persona especialmente relacionada para que, a su vez, ésta financie al deudor. Pero al actuar estas y otras formas de financiación, se estará evitando que la confianza que respalda toda concesión de crédito descansa sobre el patrimonio y la solvencia de quien, guardando esa proximidad con quien luego es concursado, no le procuró a éste y por otros medios (*ad ex.* una ampliación de capital, en los supuestos de los socios) la financiación adecuada.

De todos modos, el resultado que se alcanzaría con una correcta aplicación del art. 87.6 de la LC, y que llevaría a reordenar lo que viene siendo la práctica —endémica— de muchas sociedades españolas, no supondría necesariamente un resultado de extremada dureza para los terceros acreedores, que implicara una privación de modos de actuar su negocio. De hecho, siempre les quedaría la posibilidad de realizar —si fuera posible— la responsabilidad que asumiera el fiador, de modo que fuera éste quien comunicara su crédito en el concurso. O, bien, y si así lo justificaran las circunstancias, el acreedor principal podrá exonerar al fiador y mantener la clasificación que merecería su crédito al no beneficiarse con una fianza prestada por persona especialmente relacionada con el concursado. Esta forma de proceder, o las señaladas con anterioridad, serían consecuencia directa de una correcta aplicación del art. 87.6 de la LC. Y este tipo de resultados, siendo novedosos en nuestro país, no lo son tanto en otros ordenamientos, en los que viene a imponerse al acreedor principal la carga de exigir previamente al fiador el pago de lo adeudado cuando el deudor es declarado en concurso, bien por así exigirlo una norma [par. 32.a), II GmbHG en relación con cierto tipo de préstamos garantizados por el socio], bien por el criterio jurisprudencial que se ha formado (doctrina del Marshalling de los tribunales estadounidenses, con matices).

Ahora sólo queda esperar —o, al menos, desear— un cambio de rumbo en nuestra jurisprudencia, y que, con carácter ocasional y probablemente todavía aislado, parece

haberse iniciado (Sts. JM-1, Tarragona, 11 de octubre de 2006, ADCo., 10, 2007, pp. 456 y ss.). Muchas Audiencias aún no han manifestado un criterio consolidado sobre la aplicación que ha de merecer el art. 87.6 de la LC. El Tribunal Supremo —lógicamente— todavía no se ha pronunciado sobre esta norma. Por ello, y a fin de asegurar la eficacia de las reglas de subordinación y las importantes finalidades que a ellas confía el legislador concursal, es precisa una aplicación del art. 87.6 de la LC que sea respetuosa de su literalidad y finalidad.

## VI. INDICACIÓN BIBLIOGRÁFICA

Junto con las obras generales y los Comentarios al art. 87.6 de la LC, *vid.*:

ARIAS VARONA, F.J., “¿Cuál es la posición de los titulares de créditos garantizados por sujetos especialmente relacionados con el deudor?”, *RDCP*, 2, pp. 335 y ss.

ÁVILA DE LA TORRE, A., “Los créditos subordinados en la Ley Concursal”, en AA VV, *Las claves de la Ley Concursal*, dir. Quintana, Bonet y García-Cruces, Aranzadi, Pamplona, 2005, pp. 417-437.

ÁVILA DE LA TORRE, A./CURTO, M., “La subordinación del crédito de las personas especialmente relacionadas con el concursado”, en AA.VV., *Estudios sobre la Ley Concursal. Libro homenaje a Manuel Olivencia*, T. IV, Marcial Pons, Madrid, 2005, pp. 3537-3568.

CARRASCO, A., *Los Derechos de Garantía en la Ley Concursal*, Civitas, Madrid, 2004.

FERRÉ FALCÓN, J., *Los créditos subordinados*, Civitas, Madrid, 2006.

FERRÉ FALCÓN, J. y WERNER, N., “Los créditos con fianza de persona cercana al deudor (Análisis desde la perspectiva del Derecho alemán)”, *ADCo*, 11, 2007, pp. 277-292.

GARRIDO, J.M.<sup>a</sup>, *Tratado de las preferencias del crédito*, Madrid, 2000.

GARRIDO, J.M.<sup>a</sup>, “La graduación de créditos” en ROJO FERNÁNDEZ-RÍO, A. (dir.), *La reforma de la legislación concursal*, pp. 225 a 245.

GARRIDO, J.M.<sup>a</sup>, “La graduación de acreedores en la Ley Concursal”, en HERNÁNDEZ-MORENO, A. (Dir.), *Anales (V) 2002/2003 del Centro para la Investigación y Desarrollo del Derecho Registral, Inmobiliario y Mercantil (CIDDRIM)*, Grupo Difusión, Barcelona, 2004, pp. 191-214.

GUASCH, R., “Los créditos subordinados”, en HERNÁNDEZ-MORENO, A. (Dir.), *Anales (V) 2002/2003 del Centro para la Investigación y Desarrollo del Derecho Registral, Inmobiliario y Mercantil (CIDDRIM)*, Grupo Difusión, Barcelona, 2004, pp. 165-174.

GUASCH, R., “El concepto de persona especialmente relacionada con el deudor en la Ley Concursal”, *RDM*, núm. 254, 2004, pp. 1417-1453.

HERRERA, CH., “La calificación del crédito que ostenta el acreedor en el concurso de su fiador solidario cuando el deudor principal también está en concurso y es persona especialmente relacionada con el fiador”, *ADCo*, 7, 2006, pp. 563-572.

IGLESIAS PRADA, J. L./VAQUERIZO, A., “Sobre la subordinación legal en el concurso de los créditos pertenecientes a las personas especialmente relacionadas con el deudor”, en AA.VV., *Estudios sobre la Ley Concursal. Libro homenaje a Manuel Olivencia*, T. IV, Marcial Pons, Madrid, 2005, pp. 3731-3758.

MONTÉS, V., “El régimen de los créditos subordinados en la Ley Concursal”, *ADCo*, 1, 2004, pp. 49-85.

PERDICES HUETOS, A., *Fianza y concurso. Las garantías personales en la Ley Concursal*, Civitas, Madrid, 2005.

PERDICES HUETOS, A., “La clasificación de los créditos personalmente garantizados”, *ADCo*, 3, 2004, pp. 115-135.

PULGAR EZQUERRA, J., “Comunicación y reconocimiento de créditos con garantía personal en el nuevo concurso de acreedores. Primeros pronunciamientos jurisprudenciales”, *RPJ*, 77, 2004, pp. 11-39.

ROJO, A., “La calificación de los créditos concursales con garantía personal”, en *ADCo*, 7, 2006, pp. 517-540.

SÁNCHEZ CALERO, F., “La subordinación legal de créditos en caso de concurso de una sociedad”, en AA.VV., *Estudios sobre la Ley Concursal. Libro homenaje a Manuel Olivencia*, T. IV, Marcial Pons, Madrid, 2005, pp. 3893-3912.

SASTRE PAPIOL, S., “Los créditos subordinados”, en AA.VV., *Estudios sobre la Ley Concursal. Libro homenaje a Manuel Olivencia*, T. IV, Marcial Pons, Madrid, 2005, pp. 3913-3934.

SERRANO GIL DE ALBORNOZ, F. J., “Banca y concurso”, en AA.VV., *Las claves de la Ley Concursal*, dir. Quintana, Bonet y García-Cruces, Aranzadi, Pamplona, 2005, pp. 581-605.

VEIGA, A., “Los créditos subordinados en la Ley Concursal”, *RDBB*, abril-junio 2006, pp. 9-69.

# LA PROHIBICIÓN DE REVELAR INFORMACIÓN PRIVILEGIADA: SU DELIMITACIÓN Y ALCANCE PARA LOS MIEMBROS DEL ÓRGANO DE ADMINISTRACIÓN O DE CONTROL <sup>(1)</sup> ELEGIDOS POR LOS TRABAJADORES

ANTONIO TAPIA HERMIDA

*Profesor Titular de Derecho Mercantil  
Universidad Complutense de Madrid*

## RESUMEN

*El buen funcionamiento de los mercados de valores, y la confianza del público en esos mercados son prerequisites para el crecimiento económico y el incremento de la riqueza. Las conductas constitutivas de “abuso del mercado”, consistentes en operaciones con información privilegiada y manipulaciones del mercado, contrarían aquel funcionamiento y confianza. Consecuentemente, se prohíbe la revelación de información privilegiada, que constituye un “prius” respecto de su utilización. Pero aquella prohibición “no es absoluta”, pues existen supuestos (reestructuraciones empresariales) en los que la imposición de una total discreción o secretismo no protegería intereses dignos de amparo por el ordenamiento jurídico. Por ello un miembro del órgano de administración o control, elegido por los trabajadores, que recibe información privilegiada en su condición de representante de los trabajadores en el órgano societario, puede revelarla cuando exista un “vínculo estrecho” y sea “estrictamente necesaria” para el ejercicio de su trabajo, profesión o funciones.*

## ABSTRACT

*The smooth functioning of the securities markets and public confidence in such markets are prerequisites for the economic growth and the wealth increase. “Market abuse” conducts consisting in insider dealing and market manipulation are against such smooth functioning and confidence. Consequently, disclosing inside information is prohibited as a “prius” in respect of its use. However, such prohibition is not absolute since in certain events (corporate restructurings) imposing an absolute discretion or secret will not protect interests to be protected by Law. For that reason a member of the board of directors or the controlling committee, elected by the employees, and who receives inside information in his capacity as employees’ representative in such corporate body, can disclose it if there is a “close link” and it is “strictly necessary” for the exercises of an employment, profession or duties.*

---

<sup>(1)</sup> Utilizando la terminología de la Ley 31/2006 (art. 2.1.1.<sup>º</sup>). Se alude a aquellos órganos administrativos societarios teniendo en cuenta la posible generalización del sistema dualista y lo dispuesto en el art. 333.1 LSA, así como en los arts. 2.k), 4.2.g), 7.1.a) y anexo, parte 3, de la Directiva 2001/86/CE del Consejo, de 8 de octubre, en los arts. 2.1), 11.1.h), 14.1.a) y 20 de la Ley 31/2006, de 18 de octubre, y el contenido del art. 2.1.a) de la Directiva 2003/6/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 28 de enero de 2003, sobre las operaciones con información privilegiada y la manipulación del mercado (abuso de mercado); *Vid. SÁNCHEZ CALERO, F., Los Administradores en las sociedades de capital*, Thomson-Civitas, Madrid, 2005, pp. 838-854, principalmente.

*Palabras clave:* Abuso del mercado. Manipulación del mercado. Información privilegiada. Miembro del órgano de administración o control. Derechos informativos de los trabajadores. Reestructuraciones empresariales.

*Key words:* Market abuse. Market manipulation. Inside information. Member of the board of directors or the controlling committee. Employees information rights. Corporate restructurings.

---

## SUMARIO

- I. INTRODUCCIÓN.
- II. LA POSICIÓN DE LOS MIEMBROS DEL ÓRGANO DE ADMINISTRACIÓN O CONTROL ELEGIDOS POR LOS TRABAJADORES EN RELACIÓN CON LA “INFORMACIÓN PRIVILEGIADA”.
  1. **Información privilegiada, participación de los representantes de los trabajadores en el órgano de administración o control e implicación de los trabajadores en la sociedad-empresa: Nociones no antitéticas.**
  2. **Administradores elegidos por los trabajadores y alta dirección empresarial. La singular posición del “personal de alta dirección” y del personal “directivo”, en materia de “información privilegiada”.**
  3. **Referencia general a los derechos de información y consulta de los trabajadores en el marco de la “información privilegiada”.**
  4. **Revelación de “información privilegiada” en procesos de reestructuración empresarial.**
    - A) Los derechos informativos de los trabajadores en los procesos de reestructuración empresarial, según la legislación mercantil.
    - B) Los derechos informativos de los trabajadores en las reestructuraciones empresariales, según la legislación laboral.
- III. LA PROHIBICIÓN DE REVELAR INFORMACIÓN PRIVILEGIADA “A CUALQUIER PERSONA”, A MENOS QUE SE HAGA EN EL EJERCICIO “NORMAL” DEL “TRABAJO, PROFESIÓN O FUNCIONES”.
  1. **Determinación de la prohibición.**
  2. **Exclusión del miembro del órgano de administración o de control, elegido por los trabajadores, de la prohibición de revelar información privilegiada: Criterios generales.**
    - A) El ejercicio “normal” del “trabajo, profesión o funciones”.
    - B) La aplicación de la doctrina del “vínculo estrecho”.
- IV. ACCESO DEL MIEMBRO DEL ÓRGANO DE ADMINISTRACIÓN O CONTROL, ELEGIDO POR LOS TRABAJADORES, A TODA LA “INFORMACIÓN PRIVILEGIADA”.

V. LA REVELACIÓN DE INFORMACIÓN PRIVILEGIADA POR UN MIEMBRO DEL ÓRGANO DE ADMINISTRACIÓN O CONTROL, ELEGIDO POR LOS TRABAJADORES, A UN “EXPERTO” Y A SU “BASE”.

1. **La búsqueda por el miembro del órgano de administración o control, elegido por los trabajadores, de asesoramiento por un “experto” y la revelación al mismo de información privilegiada.**
2. **Consulta y revelación de información privilegiada por el miembro del órgano de administración o control, elegido por los trabajadores, a su “base”.**

I. INTRODUCCIÓN

El deber de cualquier miembro del órgano de administración o control, de los emisores<sup>(2)</sup> de instrumentos financieros<sup>(3)</sup> en los mercados de valores, de no revelar información<sup>(4)</sup> privilegiada “a cualquier persona” (“abuso de información privilegiada”<sup>(5)</sup>), y la ponderación de la inoperancia de aquella prohibición de transmitir seme-

(2) *Vid.* SÁNCHEZ CALERO F., “La sociedad cotizada en bolsa en la evolución del derecho de sociedades”, *RAJL*, Madrid, 2001.

(3) Sobre las nociones de valor negociable e instrumento financiero, *vid.* LÓPEZ SANTANA, N., “El ámbito objetivo del mercado de valores: Delimitación del concepto “valor negociable” tras la introducción del concepto ‘instrumento financiero’ y aproximación a este último”, *RDBB*, núm. 88, octubre-diciembre 2002, pp. 75 y ss.

(4) Según el *Diccionario de la Lengua Española*, de la Real Academia Española, vigésima segunda edición, 2001, como primeras acepciones de la voz “información”, (del lat. *informatio-onis*), resulta que es “acción o efecto de informar”, e “informar” (del latín *informare*) es “enterar, dar noticia de algo”; Cuando se trata sobre el “hecho social” de la información, se adjetive como se adjetive, no puede olvidarse que constituye un acontecimiento de primera magnitud en las sociedades actuales (*vid.* BUCE- TA FACORRO, L. *Fundamentos psicosociales de la información*, Fundación Ramón Areces, SA, Madrid, 1992, constituyendo la libertad de información “un derecho fundamental del hombre y base de todas aquellas libertades a cuya defensa están dedicadas las Naciones Unidas” (Declaración de 1946 de la Asamblea General de las Naciones Unidas). La libertad de expresión e información se establece en el art. 20.1.a) y d) de nuestra Constitución de 1978. Desde la STC 104/1986, de 17 de julio, la jurisprudencia constitucional viene distinguiendo entre los contenidos que garantizan la libertad de expresión, cuyo objeto son los pensamientos, ideas y opiniones (concepto amplio que incluye las apreciaciones y los juicios de valor) y el derecho a comunicar información.

(5) Precisa HERNÁNDEZ SAINZ, E., *El abuso de información privilegiada en los mercados de valores*, Thomson-Civitas, Cizur Menor (Navarra) 2007, pp. 35-36, que “desde una perspectiva económica y en sentido genérico, la expresión abuso de información privilegiada engloba cualquier operación que implique una transacción económica en la que existe información asimétrica”, y que “aun cuando las negociaciones con información asimétrica pueden producirse en cualquier mercado, la expresión abuso de información privilegiada se reserva preferentemente para los mercados de valores e instrumentos financieros, ya que en ellos esas conductas resultan especialmente perjudiciales”.

jante información cuando aquel miembro del órgano de administración o control<sup>(6)</sup> elegido por los trabajadores lleve a efecto tal comunicación “en el ejercicio normal de su trabajo, ocupación o funciones”, requiere poner en relación la regulación relativa al “abuso de mercado” y la referente a los derechos de información de determinados sujetos (los trabajadores) e implicación de los mismos en la sociedad-empresa.

En el sistema “capitalista<sup>(7)</sup> (financiero) global” (sistemas de economía de mercado<sup>(8)</sup> en la “era de las finanzas”, cuyo “rasgo distintivo” es la “libre circulación de capitales”), que constituye un “fenómeno relativamente reciente”<sup>(9)</sup>, el buen funciona-

---

<sup>(6)</sup> Vid. ESTEBAN VELASCO, G., “La separación entre dirección y control: el sistema monista español frente a la opción entre los distintos sistemas que ofrece el Derecho comparado”, en *Derecho de Sociedades Anónimas Cotizadas*, Thomson-Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2005, pp. 727 y ss.

<sup>(7)</sup> Según BERZOSA, C., “GALBRAITH y FRIEDMAN”, La Tercera de ABC, de 14 de diciembre de 2006, p. 3, donde concluye que “nos ayudan más —aunque esto es considerado una herejía— las enseñanzas que se pueden extraer del primero (refiriéndose a GALBRAITH, J.K.) que del segundo (aludiendo a FRIEDMAN, M.), que deben quedar más bien como una experiencia fracasada del pasado que como recomendaciones válidas para el presente y el futuro”.

<sup>(8)</sup> Sobre el “sistema de economía de mercado”, indica GALBRAITH, J.K., *La Economía del Fraude Inocente. La verdad de nuestro tiempo*, Crítica, Barcelona 2004, p. 18, que “el término ‘capitalismo’ se encuentra en declive (...). La denominación destinada a sustituirlo es ‘sistema de mercado’, una expresión respetable que cuenta con el respaldo de economistas, portavoces empresariales, políticos prudentes y periodistas”, y, más adelante, en pp. 19-24, precisa que “en Europa, la palabra ‘capitalismo’ afirmaba de modo demasiado estridente el poder de la propiedad y la magnitud de la opresión y sometimiento de los trabajadores (...). En Estados Unidos el término tenía connotaciones diferentes, pero igualmente negativas (...). Lo que siguió fue una decidida búsqueda de un nombre alternativo que fuera satisfactorio. En Estados Unidos se probó la fórmula ‘libre empresa’ pero ésta no cuajó; hablar de libertad en materia de decisiones empresariales no resultaba especialmente tranquilizador (...). Fue así como se llegó finalmente a ‘sistema de mercado’, una designación más o menos culta que carecía de una historia adversa; de hecho una expresión que carecía por completo de historia. Habría sido difícil encontrar una denominación con menos sentido, y ésta fue la razón para su elección”, concluyendo, en pp. 24-25, lo siguiente: “hablar de sistema de mercado (...) carece de sentido; es una fórmula errónea, insípida, complaciente. (...) Hoy se cree que las empresas y los capitalistas carecen de poder; y el hecho de que el mercado esté sujeto a una dirección corporativa hábil y completa ni siquiera se menciona en la mayor parte de los cursos de economía”. También FERRAJOLI, L., *Garantismo*, Editorial Trotta, Madrid, 2006, p.84, indica que las amenazas más graves para la democracia provienen hoy de dos potentes ideologías de legitimación del poder, siendo una de ellas “la idea de la libertad de mercado como nueva *Grund-norm* del presente orden globalizado” (la otra es la “idea de la omnipotencia de las mayorías políticas”). Según MCNEILL J. R. y MCNEILL W.H., *las redes humanas*, Crítica, Barcelona 2004, p. 76, los comportamientos adecuados al mercado se remontan a la “época de los sumerios o incluso antes”. Sobre el “fundamentalismo del mercado”, SOROS, G., *La crisis del capitalismo global*, Temas de debate, Madrid 1998, pp. 158-160; BOGLE, J.C., *La batalla por el alma del capitalismo*, Marcial Pons, Madrid-Barcelona 2007, pp. 36-37.

<sup>(9)</sup> Vid. SOROS, G., *op. cit.*, pp. 137-138. Indica en pp. 137-140, que “la movilidad del capital, de la información y el espíritu empresarial lo que explica la integración económica (...) El desarrollo de los mercados financieros internacionales recibió un gran impulso hacia 1980 (...). A pesar de las crisis periódicas, el desarrollo de los mercados de capital internacionales se ha acelerado hasta el punto en que pueden calificarse de verdaderamente globales”. Bien entendido que “una mirada serena y hasta donde resulte posible aséptica, a la Historia, especialmente desde la Edad Moderna, nos permite advertir que el

miento de los mercados de valores, y la confianza del público en esos mercados<sup>(10)</sup> son cruciales para el crecimiento económico, el incremento de la riqueza, la creación, el mejoramiento y la transformación del empleo<sup>(11)</sup>. “En la actualidad los mercados de valores desempeñan un papel fundamental en la financiación de las economías avanzadas, constituyendo un instrumento clave para el desarrollo de las mismas”<sup>(12)</sup>, y los instrumentos financieros la “financiación externa del PIB”<sup>(13)</sup>. Por ello se prohíben aquellas conductas contrarias al correcto funcionamiento de aquellos mercados estableciéndose amplias prohibiciones y previniéndose importantes sanciones<sup>(14)</sup>.

Si aquellos mercados bajan “es probable que el efecto riqueza traduzca un declive del mercado en un declive económico”<sup>(15)</sup>, pues los mercados financieros tienen preferencia sobre los mercados de productos, al extremo que si se ha de elegir, las señales

---

paradigma de lo ‘global’ ha estado presente de manera permanente en nuestra civilización, eso sí, con diversas acepciones”, como indica LÓPEZ CACHERO, M., en la “Respuesta al discurso de ingreso en la Real Academia de Doctores del académico electo Doctor Don Eugenio Prieto Pérez, de la Sección de Ciencias Políticas y Economía”, Real Academia de Doctores, Madrid, 2002, pp. 58-59; Vid. FERNÁNDEZ ÁLVAREZ, M., *La gran aventura de Cristóbal Colon*, Espasa Calpe, SA, especialmente, pp. 58-59 y 166 y ss., sobre las Capitulaciones de Santa Fe; También DE MIGUEL, A., *Escritos contra corriente. El otro sentir de la sociedad española*, Espasa Calpe, SA, Madrid, 2006, pp. 176-192.

(10) Indica ENTRENA RUIZ, D., *El empleo de información privilegiada en el mercado de valores: Un estudio de su régimen administrativo sancionador*, Thonsom-Civitas, Cizur Menor (Navarra), 2006, p. 32, que “con vistas a la financiación de las actividades empresariales, cuanto más dinero depositen los ahorradores en los mercados de valores, más satisfactoriamente cumplirán su cometido. Hay sin embargo una condición *sine qua non* para que esto se cumpla: que los inversores confíen en el correcto funcionamiento del mercado de valores”.

(11) Su incidencia sobre el empleo se pone especialmente de manifiesto con la creación del “Fondo Europeo de adaptación a la Globalización” por Reglamento (CE) n.º 1927/2006 del Parlamento Europeo y de Consejo, de 20 de diciembre, cuya finalidad es “permitir a la comunidad prestar ayuda a los trabajadores despedidos como consecuencia de grandes cambios estructurales en los patrones del comercio mundial provocados por la globalización, cuando dichos despidos tengan una incidencia negativa importante en la economía regional o local” (artículo 1.1); Vid. GALGANO, F., “Globalizazione e conglomerazione”, en *Contratto e impresa*, CEDAM, Padua 2006, pp. 73 y ss.

(12) HERNÁNDEZ SAINZ, E., *op. cit. (El abuso de información privilegiada en los mercados de valores)*, p. 56.

(13) SANTOS ARRARTE, J.A., “Sistema financiero, mercado de capitales y bolsa”, en *Curso de bolsa y mercados financieros* (4.ª edición actualizada), Ariel-Instituto Español de Analistas Financieros, Barcelona 2007, p. 5.

(14) Dependiendo de cada sistema jurídico concreto. Según MONROY ANTÓN, A.J., “El bien jurídico protegido en el delito de abuso de información privilegiada”, *RDBB*, núm. 98, abril-junio 2005, p. 78, en el delito de abuso de información privilegiada el bien jurídico protegido consistiría “en el correcto funcionamiento del mercado de valores, plasmado a su vez en la defensa del patrimonio de los inversores, la igualdad de oportunidades entre ellos y la transparencia de dicho mercado”; Vid. ENTRENA RUIZ, D., *op. cit.*, especialmente pp. 125 y ss.; HERNÁNDEZ SAINZ, E., *op. cit. (El abuso de información privilegiada en los mercados de valores)*, pp. 36-37, 233 y 515; RODRÍGUEZ MOURULLO, G., “La criminalización del uso de información privilegiada entre el sí y el no”, *ARAJL núm. 37*, 2007, p. 603.

(15) SOROS, G., *op. cit.*, p. 165, que precisa “las compañías que cotizan en bolsa aumentan en número y tamaño y los intereses de los accionistas dominan aun más”.

procedentes de los mercados financieros tienen prioridad sobre las que provienen de los mercados de productos. “A los gestores les preocupa tanto el mercado por sus acciones como por sus productos”<sup>(16)</sup>.

Las conductas constitutivas de “abuso del mercado”, consistentes en operaciones con información privilegiada<sup>(17)</sup> y manipulaciones del mercado, dañan el funcionamiento de los mercados de valores, produciendo efectos económicos negativos<sup>(18)</sup> al impedir su adecuada “transparencia”<sup>(19)</sup>, que es un presupuesto de negociación efi-

---

<sup>(16)</sup> Según SOROS, G., *op. cit.*, p. 160.

<sup>(17)</sup> Indica HERNÁNDEZ SAINZ, E., *op. cit.* (*El abuso de información privilegiada en los mercados de valores*), p. 36, que “en sentido estricto, el abuso de información privilegiada consiste en la realización de transacciones con valores negociables u otros instrumentos financieros cotizados en un mercado de valores o referenciados a ellos (...). También se engloba en esa expresión la transmisión a otros sujetos y la recomendación a terceros de iniciar operaciones basadas en tales informaciones”. El *insider trading* “consiste básicamente, en que una persona realiza una operación en el mercado de valores aprovechándose de información que no está disponible para el resto de los inversores”, indica ENTRENA RUIZ, D., *op. cit.*, p. 31, constituyendo la regulación del “abuso de mercado” un salto cualitativo en su evolución, y donde el empleo de información privilegiada incluye su mera y simple “revelación” (comunicación). Significativo es que “actualmente el término *insider* es empleado por el Derecho comparado para identificar a quien utiliza la información privilegiada en su propio beneficio y se utiliza en un sentido amplio, comprendiendo *outsiders* e *initiés* (...)”. Paralelamente a esta evolución del término *insider*, hoy en día cuando se habla de *insider trading*, se incluye tanto los negocios ilícitos realizados sobre los valores de una sociedad, por un sujeto vinculado a la misma, que posee información relativa a ella, como a los que realice cualquier persona que posea información no accesible al público, relativa a emisores cuyos valores son objeto de transacción o al mercado en que se negocian dichos valores”, indica MINGUELL ELEIZALDE, B., “Información privilegiada”, en *Instituciones del mercado financiero. El Mercado de Valores Organización, control y sujetos intervinientes*, V. VI, La Ley, Madrid, 1999, p. 3969. Por ello ha de plantearse el paso desde la “prohibición de abusar de información privilegiada” a la prohibición del uso o simple utilización de información privilegiada, *vid.* SÁNCHEZ CALERO, F., “Las sociedades cotizadas o bursátiles en el Derecho Español”, en *Estudios de Derecho Bancario y Bursátil. Homenaje a Evelio Verdura Tuells*, T. III, La Ley, Madrid, 1994, especialmente pp. 2380-2382; *Vid.* TAPIA HERMIDA, A.J., *Derecho del Mercado de Valores*, Cálamo, Barcelona, 2003, pp. 3321-332; También en el “Acuerdo Multilateral sobre Consulta, Cooperación e Intercambio de Información”, de IOSCO, mayo 2002, apartados 4 y 6.

<sup>(18)</sup> En torno a la información privilegiada esta afirmación se efectúa con las naturales cautelas, al existir poderosos argumentos en contra y no ser unánime la opinión al respecto. Una panorámica resumida general y crítica en ENTRENA RUIZ, D., *op. cit.*, pp. 36-39; También en HERNÁNDEZ SAINZ, E., *op. cit.* (*El abuso de información privilegiada en los mercados de valores*), pp. 186 y ss., que destaca, pp. 201-213, como “efectos negativos de una potencial desregulación del uso de informaciones privilegiadas” los siguientes: a) Pérdida de eficiencia de los mercados de valores; b) Generación de ineficiencias en el funcionamiento interno de sociedades cotizadas.

<sup>(19)</sup> Bien que, según HERNÁNDEZ SAINZ, E., *op. cit.* (*El abuso de información privilegiada en los mercados de valores*), p. 250, “la prohibición de *insider trading* no garantiza la transparencia, porque no impide *per se* un incremento de los niveles informativos”; Según MELÉ CARNE, D., “Aspectos éticos de los Mercados de valores”, en *Curso de Bolsa y Mercados Financieros* (Sánchez Fernández de Valderrama, L., Dir.), Ariel-Instituto Español de Analistas Financieros (4.ª edición actualizada), Barcelona, 2007, p. 460, “con frecuencia se remarca que la bolsa es un mercado muy próximo a la competencia perfecta. Desde la perspectiva ética, la competencia perfecta constituye una situación muy equitativa

ciente para todos los sujetos que participan en los mercados financieros <sup>(20)</sup>, al eliminar el libre e igual acceso a la información pertinente, núcleo de las “diez fuerzas que aplanan la Tierra” <sup>(21)</sup>. Consecuentemente los “perniciosos efectos” de la comunicación de información concreta calificable de privilegiada no pueden minimizarse <sup>(22)</sup>, constituyéndose como un *prius* respecto de su utilización consistente en la adquisición, mediando aquella información, de valores negociables e instrumentos financieros o en la realización de actos de disposición sobre los mismos <sup>(23)</sup>. Todo lo cual se

---

que da lugar a unos precios justos”. Según la STJCE de 10 de mayo de 2007, asunto C-391/04, Ypourgos Oikonomikon, Proïstamenos DOY Amfissas y Charilaos Georgakis, “la necesidad de garantizar la transparencia de las transacciones efectuadas por personas que ejercen competencias de dirección en entidades emisoras de valores y, en su caso, por personas estrechamente vinculadas con éstas, no figuraba, como tal, en la Directiva 89/592, mientras que de los considerandos decimoquinto, vigésimo sexto y vigésimo séptimo de la Directiva 2003/6 se desprende que, como medida preventiva contra el abuso de mercado, se incorporó el concepto de transparencia en el marco comunitario relativo a la protección de los mercados de instrumentos financieros mediante la adopción, en 2003, de esta última Directiva que, en el momento de su entrada en vigor, derogó la Directiva 89/592”; La STJCE de 5 de julio de 2007, asunto C-430/05, Nttonik Anonymi Etaireia Emporias H/Y, Logismikou kai Paroxis Ypiresion Michanografisis, Ioannis Michail Pikoulas y Epitropi Kefalalaiagoras, pone de manifiesto la extraordinaria importancia del folleto publicado con objeto de la admisión a cotización, resolviendo que “el artículo 21 de la Directiva 2001/34/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 28 de mayo de 2001, sobre la admisión de valores negociables a cotización oficial y la información que ha de publicarse sobre dichos valores, debe interpretarse en el sentido de que no se opone a que el legislador nacional establezca —para el caso en que los datos contenidos en el folleto publicado con objeto de la admisión de valores negociables a cotización oficial en una Bolsa de valores sean inexactos o engañosos— sanciones administrativas no sólo contra las personas que aparecen expresamente citadas en este folleto como responsables, sino también contra el emisor de dichos valores e, indistintamente, contra los miembros del consejo de administración del emisor, independientemente de si éstos figuran o no como responsables en dicho folleto”.

<sup>(20)</sup> Precisa la STC 133/1997, de 16 de julio, “si por sistema financiero se tiene al conjunto de instituciones, entidades y operaciones a través de las cuales se canaliza el ahorro hacia la inversión, suministrando (oferta) dinero y otros medios de pago para financiar las actividades de los operadores económicos (demanda), el mercado de valores no es sino un elemento o parte integrante del sistema financiero. En concreto, aquel que comprende las operaciones de colocación y de financiación a largo plazo así como las instituciones que efectúan principalmente estas operaciones. Más específicamente aun, el elemento definidor del mercado de valores lo constituyen valores negociables —representados por medio de anotaciones en cuenta o por medio de títulos— emitidos por personas o entidades, públicas o privadas, y agrupados en emisiones. La emisión de dichos valores y su consecuente negociabilidad, puede tener lugar en el mercado primario de valores (...) o en los mercados secundarios oficiales de valores (...), integrados (...), por las Bolsas de Valores, el Mercado de Deuda Pública y aquellos otros de ámbito estatal y referentes a los valores representados mediante anotaciones en cuenta que se creen”.

<sup>(21)</sup> Vid. FRIEDMAN, T., *La Tierra es plana. Breve historia del mundo globalizado del siglo XXI*, m<sup>re</sup>ediciones, Madrid, 2005.

<sup>(22)</sup> Indica HERNÁNDEZ SAINZ, E., *op. cit.* (*El abuso de información privilegiada en los mercados de valores*), p. 210, que “en líneas generales, se presta poca o ninguna atención a las conductas de comunicación (...) de información privilegiada, que aparecen ligadas a la negociación y que sin duda se producirían en un contexto de libre uso de informaciones privilegiadas. Con ello quedan escondidos los perniciosos efectos que para la transparencia tienen estas conductas”.

<sup>(23)</sup> Acerca del carácter preventivo de la prohibición de revelar información privilegiada, ENTRENA RUIZ, D., *op. cit.* pp. 94 y ss.

compadece bien con la búsqueda del fundamento de la prohibición de los abusos de información privilegiada en la “protección de la integridad de los mercados de valores, que garantiza un funcionamiento correcto de los mismos tanto desde una perspectiva estrictamente económica, como desde una perspectiva de justicia”<sup>(24)</sup>.

No obstante, ha de repararse en que la vinculación entre la revelación de información privilegiada y la realización de operaciones con esa información no es necesaria ni inevitable, y tiene un marcado cariz ético<sup>(25)</sup>, por lo que en ocasiones se impone, en los sistemas democráticos occidentales de sistemas de economía social de mercado y en consonancia con la dimensión “social”<sup>(26)</sup> de los mismos, la transmisión de información privilegiada a determinados sujetos, más allá de autoridades públicas y supervisores del mercado, sin que por ello se ponga en cuestión la transparencia del mercado y la igualdad de los inversores, ni consecuentemente la eficacia misma del sistema económico.

Esto es, los inversores razonables basan sus decisiones de inversión en la información de la que ya disponen, es decir, de la información previa disponible. Consiguientemente la cuestión de la probabilidad de que al tomar una decisión de inversión un inversor razonable pudiera tener en cuenta una información concreta privilegiada, debe plantearse sobre la base de la información previa disponible<sup>(27)</sup>, lo cual justifica la prohibición de revelar información privilegiada, bien entendido, de una parte que la transmisión de la información y su utilización, no constituyen fenómenos simultáneos, requiriéndose ordinariamente que el receptor se forme el pertinente juicio inversor antes de llevar a cabo el acto correspondiente, lo que finalmente determina que éste no sea inevitable, y de otra parte que la prohibición de revelar información privilegiada

---

(24) HERNÁNDEZ SAINZ, E., *op. cit.* (*El abuso de información privilegiada en los mercados de valores*), p. 286, pues, indica en p. 282, “no hay ninguna razón que justifique que los mercados de valores queden al margen de las exigencias de ‘juego limpio’ y comportamiento honesto que se imponen con carácter general en los mercados de bienes y servicios. La justicia como valor superior de nuestro ordenamiento consagrado por la Constitución, impone la corrección de actuaciones de quienes participan en cualesquiera mercados”.

(25) MELÉ CARNÉ, D., *op. cit.*, indica, en p. 459, que “los mercados de valores realizan una función económica bien conocida, la de facilitar la negociación de valores y la obtención de financiación para las empresas. Pero, los mercados de valores prestan también una importante función ética y social en la medida en que contribuyen al bien común, y no sólo al interés económico particular”.

(26) Según el art. 1 de la Constitución de 1978, “España se constituye en un Estado social y democrático de Derecho”. Sobre el conflicto entre “derechos de libertad y derechos sociales”, *vid.* FERRAJOLI, L., *op. cit.*, pp. 88 y ss. y 94 y ss.

(27) Se indica en el considerando primero (1) de la exposición de motivos de la Directiva 2003/124/CE de la Comisión, de 22 de diciembre. De tal manera que la información posterior, como se manifiesta en el considerando segundo (2) de aquella Directiva, “no deberá utilizarse para adoptar medidas contra alguien que haya sacado conclusiones razonables de la información previa disponible o de la que dispusiera, lo que no impide que esa “información posterior” se pueda utilizar “para comprobar la presunción de que la información previa afectaba sensiblemente al precio” y su revelación o utilización deba calificarse como “abuso de mercado”.

produzca una grave tensión con el “acceso libre a la información”<sup>(28)</sup>, que constituye uno de los caracteres definitorios del “aplanamiento de la tierra”.

Además aquella prohibición “no es absoluta”, pues existen supuestos en los que la conveniente discreción y secretismo sobre determinadas operaciones (por ejemplo, fusiones, adquisiciones, *outsourcing*, *offshoring*, *insourcing* y otros fenómenos semejantes propios de la globalización y del momento en que vivimos, y a los que puede aludirse genéricamente como “reestructuraciones empresariales”<sup>(29)</sup>), puede determinar que su “comunicación” llegue a considerarse revelación de información privilegiada<sup>(30)</sup>, pero también entrar en conflicto con el derecho de determinadas personas a obtener información sobre esa misma operación empresarial para atender y proteger sus intereses, dignos de tutela y amparados por el ordenamiento jurídico<sup>(31)</sup>.

Ciertamente aquellas reestructuraciones empresariales ocupan un lugar destacado, como modelo de crecimiento empresarial. Manteniendo el dinero y la rentabilidad

---

(28) Vid. FRIEDMAN, T., *op. cit.*, pp. 162 y ss.

(29) Sobre los fenómenos de reestructuración financiera y la toma de participaciones por los trabajadores mediante stock options, vid. FRED WESTON, J., MITCHELL, M.L., y HAROLD MULHERIN, J., *Takeovers, restructuring, and corporate governance*, PEARSON, USA, 2004, especialmente capítulos 13 y 15; También TAPIA HERMIDA, A. y TAPIA FRADE, A., “*Stock options* (opciones sobre acciones) y planes de *stock options* dirigidos a los trabajadores (*employees stock options plans*-ESOPs)”, *RDBB*, núm. 87, julio-septiembre 2002, pp. 43 y ss.; vid. BAYLOS GRAU, A., “El derecho al trabajo como derecho constitucional”, en *La protección de derechos fundamentales en el orden social*, Consejo del Poder Judicial, Madrid, 2005, especialmente pp. 29 y ss.

(30) Según HERNÁNDEZ SAINZ, E., *op. cit.*, p. 242, “los abusos de información privilegiada cometidos por los administradores de una sociedad cotizada sólo causan daños efectivos a su sociedad en supuestos excepcionales. Así cuando se producen tomas de control o en otros procesos de reestructuración societaria relevantes”.

(31) Sobre los derechos de información de los trabajadores conviene recordar la sólida jurisprudencia constitucional, según la cual “dada la posición preeminente de los derechos y libertades constitucionales en el ordenamiento jurídico, la modulación que el contrato de trabajo pueda producir en su ejercicio habrá de ser la estrictamente imprescindible para el logro de los legítimos intereses empresariales y proporcional y adecuada a la consecución de tal fin” (SSTC 6/1982, de 21 de enero; 106/1996, de 12 de junio; 204/1997, de 25 de noviembre; 1/1998, de 12 de enero; 90/1999, de 26 de mayo; 98/2000, de 10 de abril; 80/2001, de 26 de marzo; 20/2002, de 28 de enero; 213/2002, de 11 de noviembre, y 126/2003, de 30 de junio, entre otras). “Los equilibrios y limitaciones recíprocos que se derivan para ambas partes del contrato de trabajo suponen, (...), que también las facultades organizativas empresariales se encuentren limitadas por los derechos fundamentales del trabajador, quedando obligado el empleador a respetarlos” (STC 292/1993, de 18 de octubre). “Desde la prevalencia de tales derechos, su limitación por parte de las facultades empresariales sólo puede derivar, bien del hecho de que la propia naturaleza del trabajo contratado implique la restricción del derecho” (SSTC 99/1994, de 11 de abril, y 106/1996, de 12 de junio), “bien de una acreditada necesidad o interés empresarial, sin que sea suficiente su mera invocación para sacrificar el derecho fundamental del trabajador” (SSTC 99/1994, de 11 de abril; 6/1995, de 10 de enero, y 136/1996, de 23 de julio). Además de todo ello “el ejercicio de las facultades organizativas y disciplinarias del empleador no puede servir en ningún caso a la producción de resultados inconstitucionales, lesivos de los derechos fundamentales del trabajador” (SSTC 94/1984, de 16 de octubre; 123/1992, de 28 de septiembre; 134/1994, de 9 de mayo, y 173/1994, de 7 de junio), “ni a la sanción del ejercicio legítimo de tales derechos por parte de aquél” (STC 11/1981, de 8 de abril).

un valor central en el “capitalismo financiero global”, quienes gestionan las sociedades-empresas “aplican principios de gestión cuyo único objetivo es maximizar los beneficios”. Estos principios pueden aplicarse de manera intercambiable a todos los campos de actividad y tienen como consecuencia que los gestores empresariales compran y venden negocios del mismo modo que los gestores de carteras compran y venden valores”<sup>(32)</sup>, resultando mediatamente afectados el interés público al bienestar general, así como el correcto funcionamiento del mercado, y directamente los intereses y derechos económicos, sustanciales y particulares, no sólo de quienes son socios, accionistas o inversores, sino también de quienes, como trabajadores<sup>(33)</sup>, participan aportando su inteligencia, esfuerzo y su trabajo en aquellas empresas, planteándose en qué medida su “implicación” en las mismas y los derechos de participación, información y consulta que la ley les atribuye pueden entrar en conflicto con la prohibición de revelar (en cuanto miembros del órgano administrativo o del órgano de control) y de que se les “revele” (en cuanto que trabajadores en general o representantes laborales estrictos de los mismos) información privilegiada.

Singular importancia adquieren en el momento actual las fusiones y adquisiciones de “empresas cotizadas”, que “alcaza niveles sin precedentes a medida que las industrias se consolidan sobre una base global”<sup>(34)</sup>, constituyendo supuestos paradigmáticos de colisión de derechos e intereses, pues, dado el predominio de los mercados financieros, “los gestores arbitrarán fácilmente divisiones o venderán la compañía entera si con ello potencian el valor accionarial”<sup>(35)</sup>. Ese modo de desarrollo y crecimiento empresarial determinante de que “los gestores deben adquirir o ser adquiridos en un mercado global cada vez más integrado”<sup>(36)</sup>, es consustancial con el modelo económico universalmente vigente, pero no por ello ajeno a regulaciones éticas y jurídicas, por ello es necesario conciliar los objetivos de las normas<sup>(37)</sup> que disciplinan las reestructuraciones empresariales, las que prohíben revelar información privilegiada, y las que establecen la “implicación” y los derechos de participación, información y consulta de los trabajadores.

---

(32) SOROS, G., *op. cit.* pp. 145-146. Resultando incuestionablemente cierto en estos momentos como un modo singularmente eficaz del crecimiento de las empresas y el incremento de su valor bursátil.

(33) Incluso en el propio sector financiero como pone el dictamen del Comité Económico y Social Europeo sobre el “Libro blanco: Política de los servicios financieros 2005-2010”, puntos 1.3.1, 3.3, 3.4 y 3.5.

(34) SOROS, G., *op. cit.* p. 161.

(35) SOROS, G., *op. cit.* p. 160, según el cual “los gestores maximizarán los beneficios en vez de la cuota de mercado”.

(36) SOROS, G., *op. cit.* p. 160.

(37) Precisa el Abogado General, Sr. Poiares Maduro, en la conclusión 21 del escrito correspondiente presentado el 25 de mayo de 2004 en el asunto C-384/02, Knud Grøngaard y Allna Bang, en el que se dictó sentencia por el TJCE, constituido en Gran Sala, el 22 de noviembre de 2005.

Efectivamente, dado que el Derecho comunitario y, consecuentemente, los ordenamientos nacionales o internos de los Estados miembros, contienen una prohibición general (en una norma de carácter transversal a todo el ordenamiento jurídico), de revelar información privilegiada que comprende la relativa a concretos proyectos empresariales (en cuanto alteren el valor de instrumentos financieros o de sus emisores) que ordinariamente tienen consecuencias de todo orden para los empleados<sup>(38)</sup>, aquellas disposiciones prohibitivas entrarán en conflicto con el derecho de los trabajadores a obtener información sobre aquellos proyectos (hechos) que afectan a su situación jurídica, a sus derechos primordiales y a sus intereses patrimoniales (colectivos e individuales).

Ciertamente aquella limitación informativa consistente en la prohibición de revelar información privilegiada, “se impone a todos los posibles inversores, sin tener en cuenta su función específica en las empresas”<sup>(39)</sup> y a los participantes en las mismas, sin distinguir entre quienes gestionan y administran la sociedad-empresa, socios y trabajadores<sup>(40)</sup>. Pero al propio tiempo como la información es vital en el “mundo plano”, consecuentemente con esa importancia nuclear de los flujos informativos los derechos participativos e informativos de los trabajadores en la empresa, han tenido un

---

(38) “La creación de la Unión Europea como mercado único con una moneda única ha desencadenado una dura lucha por la cuota de mercado. El precio de las acciones ha adquirido una gran importancia, tanto para la recaudación de capital como en cuanto vehículo para adquisiciones (o, en el caso de una cotización baja, como señuelo para ser adquirida). Los objetivos sociales como la provisión de empleo, deben ocupar un segundo lugar. La competencia ha obligado a la consolidación, la reducción de tamaño y el traslado de la producción a otros países. Estos factores son importantes en la creación de un nivel constantemente elevado de desempleo en Europa”, según indica SOROS, G., *op. cit.*, p. 147; *vid.* DEL REY GUANTIER, S., *Descentralización productiva*, Lex Nova, Valladolid, 2001, que indica en p. 44, “si bien el ordenamiento jurídico laboral no va a fiscalizar la decisión descentralizadora, sí lo va a efectuar en cuanto a sus consecuencias en las relaciones laborales. Las causas que van a impulsar a la opción descentralizadora, no van a servir automáticamente como una causa modificativa o extintiva (de las relaciones laborales existentes en la empresa). Lo que ocurre es que, en determinados casos, aunque no siempre, podrá establecerse una relación causal entre uno y otro plano”.

(39) Indica en la Conclusión 21 de su escrito, antes citado, el Abogado General, Sr. Poiares Maduro.

(40) Precisa PRIETO PÉREZ, E., *La Era de las Finanzas. Mercados Financieros y Globalización*, Real Academia de Doctores, Madrid, 2002, pp 5, 6, 7, 12-13, que en la “era de las finanzas” aquellas “han sustituido o están sustituyendo a la industria y los valores que presiden el nuevo modelo de desarrollo económico son los imperantes en el ámbito de las finanzas” de tal modo que “los mercados financieros son los árbitros del proceso económico y los agentes que intervienen en ellos, predicán y practican los principios del mercado” con arreglo a un nuevo lenguaje, a nuevos modelos operativos y a nuevos valores, (entre los cuales está la proscripción del “abuso del mercado consistente en operaciones con información privilegiada”) puesto que “el beneficio surge como el resultado de decisiones financieras y operaciones financieras y especulativas ya no es necesariamente una consecuencia de una mejor y mayor producción de bienes y servicios no requiriéndose del espíritu de empresa” ocupando un papel central el dinero, que “es considerado como un activo financiero y, como tal, apreciado por su rentabilidad y liquidez”.

desarrollo espectacular<sup>(41)</sup>, incluyéndose en las principales declaraciones de derechos internacionales, comunitarias<sup>(42)</sup>, textos y tradiciones constitucionales de los Estados occidentales<sup>(43)</sup>, llegando a formularse como “derechos fundamentales de la Unión” (artículo II-87, de la no nata Constitución Europea y artículo 21 de la Carta de los Derechos Fundamentales de la Unión Europea)<sup>(44)</sup> superándose los tradicionales deberes informativos o comunicativos y de consulta a cargo del empresario, que la doctrina generalmente consideraba trasunto del deber general de buena fe (que naturalmente conforma las relaciones en el seno de la empresa)<sup>(45)</sup>, pasándose en un espectacular

---

(41) Adquiriendo incluso carácter absoluto y de alcance universal cuando de la protección de la integridad personal se trata, que constituye un “objetivo social” de la Unión Europea (art. 31, apartado 1, de la Carta de los Derechos Fundamentales de la Unión Europea, proclamada en Niza el 7 de diciembre de 2000). Como precisa la STJCE de 6 de abril de 2006, asunto C-428/04, Comisión contra República de Austria, la normativa comunitaria “establece la obligación general de los empresarios de consultar a los trabajadores y/o a sus representantes y de permitir su participación en el marco de todas las cuestiones que afecten a su seguridad y salud en el trabajo”, criterio que se extiende miméticamente a todos los demás ámbitos en los que puedan resultar afectados otros intereses distintos de la integridad física o psíquica del trabajador.

(42) En la Carta de Derechos Fundamentales de la Unión, incorporada como parte II a la no nata Constitución Europea, art. II-87, que titulado “Derecho a la información y consulta de los trabajadores en la empresa”, indica: “Deberá garantizarse a los trabajadores o a sus representantes en los niveles adecuados, la información y consulta con suficiente antelación, en los casos y condiciones previstos en el Derecho de la Unión y en las legislaciones y prácticas nacionales”.

(43) Art. 129.2 de la Constitución Española, a cuyo tenor: “Los poderes públicos promoverán eficazmente las diversas formas de participación en la empresa”. Bien que sobre este precepto indique DE LA VILLA, L.E., *Acción obrera y sindical en la empresa española*, recogido en *Derecho del Trabajo y Seguridad Social. Cincuenta estudios del profesor Luis Enrique de la Villa Gil. Homenaje a sus 50 años de dedicación universitaria* (PALOMEQUE, L.C. y GARCÍA-PERROTE, I., coordinadores), publicaciones CEF, Madrid, 2006, p. 1336, que el contenido de dicho precepto constitucional “permite todo tipo de alternativas concretas en (su) desarrollo”.

(44) No puede olvidarse la ratificación por España (BOE de 25 de abril de 2000) del Protocolo Adicional a la Carta Social Europea, hecho en Estrasburgo el 5 de mayo de 1988, cuyo art. 2 (titulado “Derecho a información y consulta”), establece lo siguiente: “1. Con el fin de garantizar el ejercicio efectivo del derecho de los trabajadores a la información y consulta dentro de la empresa, las Partes se comprometen a tomar o promover medidas que permitan a los trabajadores o a sus representantes, de conformidad con la legislación y la práctica nacionales: a) Ser informados periódica u oportunamente, y en manera comprensible, de la situación económica y financiera de la empresa que les da empleo, quedando entendido que podrá denegarse la divulgación de ciertas informaciones que puedan perjudicar a la empresa o exigirse que se mantengan confidenciales, y, b) ser consultados a su debido tiempo acerca de las decisiones previstas que puedan afectar sustancialmente a los intereses de los trabajadores y, en particular, acerca de las que puedan tener consecuencias importantes sobre la situación del empleo en la empresa”, que se mantiene en idénticos términos en la misma Carta revisada con ocasión del Tratado de Lisboa, según el texto publicado en el DOUE de 14 de diciembre de 2007, y a la que sustituirá a partir del día de la entrada en vigor del Tratado de Lisboa por el que se modifican el Tratado de la Unión Europea y el Tratado constitutivo de la Comunidad Europea, previsiblemente el 1 de enero de 2009, según su artículo 6.º, “disposiciones finales”.

(45) La doctrina los “viene incluyendo dentro del deber de protección patronal, cuyo despliegue en el Derecho comunitario europeo y en los correspondientes ordenamientos nacionales se extiende

salto cualitativo, a la novedosa noción de “implicación” de los trabajadores (partícipes en cuanto se implican) en la sociedad-empresa, que sobrepasa la más intensa colaboración de los trabajadores (derechos de codecisión y cogestión) hasta ahora practicada<sup>(46)</sup>.

Aquellos derechos desde su inicial caracterización como típicamente laborales han evolucionado hacia su naturaleza de fundamentales del “ciudadano-trabajador”, que se ejercen no sólo en el seno de la relación laboral, sino también con ocasión y en relación indirecta de la misma<sup>(47)</sup>, constituyéndose también en “nuevos valores”, incorporados a los nuevos “modelos de gestión empresarial”, en los que está llamada a ser esencial la “implicación”<sup>(48)</sup> de los trabajadores en la empresa, consecuencia natural del “aplanamiento de la tierra”, de la “sociedad del conocimiento o del saber” en la que el incremento, cualitativo y cuantitativo, de los conocimientos generales<sup>(49)</sup>, científicos, competencias y habilidades de “quienes trabajan” (trabajadores) supone que se inicia el tránsito hacia la reformulación<sup>(50)</sup>, cuando no simple desaparición, de las

---

tanto en relación con los trabajadores como con sus representantes” indica MONTOYA MELGAR, A., “La buena fe en el Derecho del Trabajo”, *RAJL*, Madrid, 2001, p. 65 y desarrolla en pp. 65-68; “La buena fe, como moral social, conformadora de criterios inspiradores de conductas para el adecuado ejercicio de los derechos y fiel cumplimiento de los deberes, ha trascendido al ordenamiento jurídico” (STSJ del País Vasco de 10 de diciembre de 2003), y es “consustancial al contrato de trabajo” (SSTS, Sala Cuarta, de 21 de enero y 22 de mayo de 1986, y 26 de enero de 1987, entre otras muchas).

<sup>(46)</sup> Sobre la materia, *vid.* DE LA VILLA, L.E., “La codecisión y la cogestión en las esferas privada y pública. Un estudio descriptivo del sistema alemán”, recogido en *Derecho del Trabajo y Seguridad Social. Cincuenta estudios del profesor Luis Enrique de la Villa Gil. Homenaje a sus 50 años de dedicación universitaria* (PALOMEQUE, L.C. y GARCÍA-PERROTE, I., coordinadores), publicaciones CEF, Madrid, 2006, pp. 1191 y ss.

<sup>(47)</sup> FERRAJOLI, L., *op. cit.*, p. 114, indica que el derecho social más significativo en el nuevo papel del Estado es el derecho a una renta básica que serviría “para reforzar la autonomía contractual de los trabajadores, emancipándolos de su total dependencia respecto del mercado de trabajo y, por tanto, de la explotación y chantaje que se produce en los desiguales intercambios que son propios de las relaciones laborales”.

<sup>(48)</sup> Según el *Diccionario de la Lengua Española* de la Real Academia, vigésima segunda edición (2001), implicación es la “acción o efecto de implicar”, entendiéndose por tal “envolver, enredar”; Indica el *Diccionario del Español Actual*, de Manuel SECO, Olimpia ANDRÉS y Gabino RAMOS, Aguilar, Madrid, 1999 (segunda reimpression), que “implicación” es el “efecto de implicar(se)”, y que por “implicar” debe entenderse “complicar o comprometer (a alguien o a algo) en un asunto”, siendo, cuando es referido a personas “frecuentemente reflexivo”; Por su parte en el *Diccionario de Uso del Español*, de MARÍA MOLINER, se señala que “implicación” es “acción de implicar”, y que este último verbo significa “enredar, envolver. Comprometer a alguien en cierto asunto”.

<sup>(49)</sup> Incluyendo el sistema racional de pensamiento, con sus metodologías lógicas y matemáticas.

<sup>(50)</sup> Siendo el “derecho de la actividad profesional un paso intermedio”. *Vid.* SAGARDOY BENGOCHEA, J.A., “Hacia un Nuevo Derecho del Trabajo: El Derecho de la actividad profesional”, *RAJL*, Madrid, 2004.

tradicionales notas de dependencia y ajenidad<sup>(51)</sup> que caracterizan a la realidad subyacente al contrato de trabajo<sup>(52)</sup>.

En el momento histórico en que nos encontramos la globalización<sup>(53)</sup> financiera ha determinado el arraigo definitivo y general de un nuevo economicismo, diferente

---

(51) Probablemente la “ajenidad” sea la noción opuesta o contraria a la de “implicación”. Sobre ella se afirma que “es esencial al contrato (de trabajo) la ajenidad (‘por cuenta ajena’), es decir, que los frutos del trabajo se transfieren *ab initio* al empresario por el hecho del contrato y éste asume la obligación de pagar el salario con independencia de la obtención de beneficios, de manera que la posibilidad de beneficios o pérdidas se imputan sólo al empresario, existiendo para el trabajador una ajenidad de los riesgos” (se reitera en constante jurisprudencia, por todas STSJ de Navarra, Sala de lo Social, de 30 de junio de 2005). La “ajenidad” del trabajo constituye la nota clave del trabajo dependiente asalariado. La circunstancia de que existan trabajos por cuenta ajena regulados en “ramas del derecho” distintas (Derecho del trabajo, Derecho mercantil y Derecho civil), no desvirtúa la afirmación efectuada, más bien muestra la relatividad de los elementos normativos pertenecientes a los subconjuntos (o ramas) que conforman el Derecho (objetivo). La ajenidad se opone a la autonomía y asunción propia de los frutos del trabajo y de sus riesgos. Según la interpretación tradicional el trabajador es ajeno a las utilidades que procura con su trabajo (se afirma que conlleva la “alienación” por el trabajo). “La ajenidad consiste en la atribución *ab initio* de los frutos del trabajo al empresario, esto es, que el producto del trabajo no pertenece al operario, sino que directamente se incorpora al patrimonio del empleador” (STSJ de La Rioja de 5 de marzo de 1996), “se trabaja para otro, no por cuenta de otro, quedando así, enlazada esta idea con la de la asunción del riesgo” (STS de 9 de febrero de 1990). La reacción contra los excesos que provoca esta nota, ha generado “la modalización de la ajenidad”, que modera sus efectos, y se pone singularmente de manifiesto cuando el resultado del trabajo es una obra de autor (STS de 31 de marzo de 1999). *Vid.* especialmente ALONSO OLEA, M., *Introducción al Derecho del Trabajo*, Madrid, 1994, p. 50; sobre los “núcleos de imputación” y notas fundamentales, del Derecho del Trabajo y la noción de “trabajador”, *vid.* DE LA VILLA, L.E., “En torno al concepto de Derecho Español del Trabajo”, y “Apuntes sobre el concepto de trabajador en el Derecho español”, recogidos en *Derecho del Trabajo y Seguridad Social. Cincuenta estudios del profesor Luis Enrique de la Villa Gil. Homenaje a sus 50 años de dedicación universitaria* (PALOMEQUE, L.C. y GARCÍA-PERROTE, I., coordinadores), publicaciones CEF, Madrid, 2006, pp. 263 y ss. y 659 y ss.; También MARTÍN VALVERDE A., RODRÍGUEZ-SAÑUDO GUTIÉRREZ F., y GARCÍA MURCIA, J., *Derecho del Trabajo*, Madrid, 1997, pp. 40-43; La ajenidad además de en los “frutos”, (que es su sentido “puro y originario” indica ALONSO OLEA, M., “En torno al concepto de Derecho del Trabajo”, ADC, separata, Madrid, 1986, p. 118), también puede ser concebida como ajenidad en la disposición sobre el trabajo y ajenidad en los riesgos (MONTROYA MELGAR, A., “Derecho y Trabajo”, Madrid, 1999, pp. 24-25). Indica MONTROYA MELGAR, A., *AARAJL*, núm. 36, año 2006, p. 88, “la reciente evolución del ámbito personal del Derecho del Trabajo confirma por lo pronto el hecho sabido de que las fronteras de este sector del ordenamiento no son definitivas e inamovibles. Por el contrario se observan claras muestras de movilidad en dicho ámbito”.

(52) Sobre la “historicidad” esencial al Derecho del Trabajo y al contrato de trabajo, afirma DE LA VILLA, L.E., *op. cit.*, (*En torno al concepto del Derecho Español del Trabajo*), p. 264, que “es grave la confusión entre la regulación jurídica del hecho social del trabajo y la aparición histórica de una legislación específica, bautizada como legislación obrera que no se concibe al margen de la sociedad de clases”.

(53) SOROS, G., *op. cit.* p. 137, señala que “el sistema capitalista global no es nuevo ni siquiera novedoso”; ANARTYA SEN, *El valor de la democracia*, El Viejo Topo, Barcelona, 2006, p. 96, que concluye en p. 102 que “el rechazo a la globalización de las ideas y las prácticas basado en una amenaza de occidentalización es un diagnóstico equivocado que ha jugado un papel retrógrado (...). Este rechazo estimula tendencias parroquiales y mina la objetividad de la ciencia y del conocimiento”. En otro sentido

del propiciado moderadamente por la escuela clásica de la economía, y más intenso, si cabe, que el procurado por la teoría marxiana<sup>(54)</sup>, pero diferente de aquéllos, constituyendo su “hipótesis de partida” que aquella universalización (financiera) efectiva<sup>(55)</sup> es “la vía para un desarrollo de la actividad económica con mayores niveles de producción, empleo y renta mundial, así como la mejora significativa de la distribución de ésta”<sup>(56)</sup>, lo cual, desde luego, llama no sólo al desarrollo de los mercados de valores, sino también a la “implicación” de los trabajadores en las empresas, y a una evolución de las formas que éstas asumen<sup>(57)</sup>.

Aquella “implicación” es el resultado de una larga evolución de la teoría de la empresa y de la “participación” de los trabajadores en la misma, “lugar común” en el que han venido confluyendo “los propósitos reformistas de políticos, sociólogos, economistas y hasta moralistas”<sup>(58)</sup>, suponiendo un salto cualitativo en las denominadas tradicionalmente relaciones industriales<sup>(59)</sup>. Determinando una nueva concepción de los derechos informativos de los trabajadores, consecuente con la “globalización (económica y financiera)”, la evolución de la “propiedad” y del poder en las empresas.

En el primer aspecto no es preciso insistir, en el segundo ha de precisarse que tales derechos son instrumentos de “democracia industrial” que tienden a la

---

indica D’AMBROSIO, R., *Ensayo de ética política*, BAC, Madrid, 2005, p. 49, “estamos llegando a un punto en el que ser explotados es un lujo, porque significa no ser excluidos”. Sobre “la idea de la globalización”, BUENO, G., *La vuelta a la caverna, terrorismo, guerra y globalización*, Ediciones B., SA, Barcelona, 2004, pp. 161-252; Es oportuna la reflexión de que “para lograr (la) necesaria mejora de la productividad de las empresas no cabe plantear una fórmula puramente desreguladora en el terreno laboral, en la que desaparezcan las garantías legales de la posición individual de los trabajadores o las facultades colectivas” (STSJ de Navarra de 30 de septiembre de 2005).

(54) Marx fue “el primer economicista de la historia, en el sentido de que desbordó el campo de la economía, convirtiendo el proceso económico en el elemento fundamental para la realización de una concreta concepción filosófica. A partir de Marx, todo, o casi todo, puede recibir una interpretación económica”, indica MARTÍNEZ-ECHEVERRÍA, M.A., *Evolución del pensamiento económico*, Espasa-Calpe, Madrid, 1983, p. 111.

(55) Precisa SOROS, G., *op. cit.*, p. 160.

(56) PRIETO PÉREZ, E., *op. cit.*, p. 11.

(57) En el “modelo social europeo” que se propone para la Unión Europea, en el dictamen del Comité Económico y Social Europeo sobre el tema “Cohesión social: dar contenido a un modelo social europeo”, se establece, como uno de los puntos de la “definición y ámbito del modelo social europeo”, la “participación de los trabajadores en todos los niveles, junto con sistemas desarrollados de relaciones laborales o diálogo social autónomo” (punto 2.1.2.10, apartado 4).

(58) MONTOYA MELGAR, A., *Derecho del Trabajo*, Tecnos, Madrid, 2006, p. 545.

(59) Se afirma que “el reconocimiento constitucional de dicha participación es tibio, y ni siquiera elevado a la categoría de derecho de los trabajadores”, por MONTOYA MELGAR, A., *op. cit.* (Derecho del Trabajo), p. 545, que destaca que el ejemplo más notable de participación ha venido siendo “el de la cogestión en las empresas privadas y en el sector minero y siderúrgico, establecido en la República Federal Alemana al iniciarse la década de los años cincuenta; Vid. DE LA VILLA, L.E., “La codecisión y la cogestión en las esferas privada y pública. Un estudio descriptivo del sistema alemán”, en *Derecho del Trabajo y Seguridad Social. Cincuenta estudios del profesor Luis Enrique de la Villa Gil. Homenaje a sus 50 años de dedicación universitaria* (PALOMEQUE, L.C. y GARCÍA-PERROTE, I., coordinadores), publicaciones CEF, Madrid, 2006, pp. 1189, ss.

superación del “principio de que la gestión de la empresa se atribuye exclusivamente al empresario (problema que) está ligado al replanteamiento de la “absolutividad” del derecho de propiedad”<sup>(60)</sup>, y a la modulación de la atribución a las burocracias corporativas y direcciones ejecutivas del poder<sup>(61)</sup> en las empresas<sup>(62)</sup>.

A la altura de los tiempos que nos ha tocado vivir<sup>(63)</sup> puede cuestionarse si acaso la “propiedad” debe seguir siendo el fundamento y la medida de la ajenidad en el

---

<sup>(60)</sup> MONEREO PÉREZ, J.L., *Los derechos de información de los representantes de los trabajadores*, Civitas, Madrid, 1992, pp. 82-83, alude a la “atribución al propietario particular de un poder absoluto sobre el objeto de su derecho”. La conexión entre poder de dirección empresarial y titularidad (dominical) de la empresa se entiende, hoy en día, en los siguientes términos: “la disciplina jurídica de la relación individual de trabajo no es otra cosa que la determinación del alcance y límites de las facultades directivas y de ordenación del trabajo que, dentro de los márgenes que fijan las normas laborales, ejerce el empresario, en calidad de titular de la organización productiva” (STSJ de Navarra de 30 de septiembre de 2005); *vid.* APARICIO ROQUEIRO, C.L., “La relación entre el valor de la empresa y su estructura accionarial en España”, CNMV, [www.cnmv.es](http://www.cnmv.es). Monografías.

<sup>(61)</sup> En lo atinente al instituto de la “propiedad”, ha de destacarse que hace tiempo que se cuestiona el concepto de “propiedad con propietario”, indica ÁLVAREZ ALONSO, C., “Constitución y Código Civil. Antinomias, discordancias e incoherencia del constitucionalismo español en el período finisecular (870-1931 c. a.)”, en *Propiedad e Historia del Derecho*, Fundación Beneficentia et Perita Iuris, Madrid, 2005, p. 187-188; FERNÁNDEZ SARASOLA, I., “El derecho de propiedad en la historia constitucional española”, en *Propiedad e Historia del Derecho*, Fundación Beneficentia Et Perita Iuris, Madrid, 2005, p. 94, destaca que “la consolidación del sistema democrático afectó de forma profunda al derecho de propiedad, al perder el papel central que había ocupado para el liberalismo (...) se reconoce dicha libertad, como una manifestación de la autorrealización del individuo, pero el ordenamiento jurídico no lo considera (al derecho de propiedad) ni esencial ni tan siquiera necesario para la perfección del sistema democrático”, y en p. 99, que “la implantación del Estado social supuso encauzar el derecho de propiedad por nuevos derroteros que alteraron su estructura, objeto, titularidad y contenido, hasta el punto de fundar una nueva libertad, en la que (...), el elemento ‘social’ relegaba los componentes ‘individualistas’ del derecho de propiedad”. Sobre la propiedad *vid.* SAN EMETERIO MARTÍN, N., *Sobre la propiedad. El concepto de propiedad en la edad moderna*, Tecnos, Madrid, 2005, ATTALI, J., *Historia de la propiedad*, Planeta, Barcelona, 1989, y a PIPES, R., *Propiedad y libertad. Dos conceptos inseparables a lo largo de la historia*, Turner-Fondo de Cultura Económica, Madrid, 2002. Según SOROS, G., *op. cit.*, p. 143, “la relación entre el capitalismo y la democracia es endeble en el mejor de los casos. El capitalismo y la democracia obedecen a principios diferentes”; en materia de propiedad es preciso efectuar una remisión general a Hegel, *vid.* AMEGÜAL COLL, G., *La moral como derecho. Estudio sobre la moralidad en la filosofía del Derecho de Hegel*, Editorial Trotta, Madrid, 2001, pp. 90-91.

<sup>(62)</sup> GALBRAITH, J.K., *op. cit.* (*La economía del fraude inocente*), pp. 43-45, también en *Historia de la Economía*, Ed. Ariel, SA, Barcelona, 1991, p. 315.

<sup>(63)</sup> FERNÁNDEZ SARASOLA, I., *op. cit.* (*El derecho de propiedad en la historia constitucional española*), p. 99, señala que “las nuevas ideologías que sucedieron al liberalismo tendieron, por tanto, a diversificar la titularidad del derecho de propiedad. Más que una titularidad abstracta del individuo existirían titularidades concretas de colectivos, grupos y personas jurídicas”, y en p. 114 que, en el plano constitucional, las “liberales del siglo XIX y la (...) republicana de 1931 marcaron los puntos de inflexión de su idea de propiedad: las primeras lo concibieron como un derecho absoluto (...), la segunda relativizó ese derecho hasta convertirlo en una garantía institucional, necesitada de desarrollo normativo y limitada en extremo”. La Constitución de 1978 no acoge ni una ni otra de aquellas concepciones situándose una vía que más que intermedia puede considerarse novedosa y singular, especialmente respecto de la “propiedad empresarial” en relación con la cual reconoce concretos derechos a los trabajadores.

trabajo. Lo cual permite afirmar la vigencia de la idea de que los trabajadores, no son meros “activos empresariales susceptibles de eventual valoración de mercado”<sup>(64)</sup>, sino que constituyen un “grupo de interés” más, en cuanto que “colectivo” que, sin ser propietario de una compañía, tiene interés directo en sus actividades”<sup>(65)</sup> y en su “cotización” en los mercados de valores. Consideración de la “propiedad empresarial” que, a la luz de esa doctrina constitucional<sup>(66)</sup> y la intervención, en relación con la misma de los trabajadores, a su vez se compadecen bien con “los mitos de la autoridad del inversionista y del accionista activo, las reuniones rituales del consejo de administración y la junta general de accionistas anual”<sup>(67)</sup>.

En esa perspectiva general han de ponderarse los cambios normativos de nuestro ordenamiento jurídico, en materia de la participación de los trabajadores en las empresas, que han sido múltiples, debiéndose diferenciar cuidadosamente el derecho a la información en su vertiente individual y colectiva. En la primera de aquellas manifestaciones ha de diferenciarse el personal directivo del trabajador común u ordinario. El primero<sup>(68)</sup> tendrá acceso a información considerable “privilegiada” e incluso, cuando de personal de alta dirección se trate<sup>(69)</sup> (bien que el “alto directivo” no puede ser, en

<sup>(64)</sup> Alude a la consideración de un trabajador (cuya relación laboral se regía por el régimen laboral especial de deportistas profesionales) como “activo” empresarial, a la “valoración de tal activo” y a su “eventual valor de mercado” la STSJ, Sala de lo Social, de la Comunidad Autónoma del País Vasco de 17 de octubre de 2006.

<sup>(65)</sup> Código Conthe, en comentario (7) al punto 8 “Interés social” (en capítulo II, “Del consejo de administración”), en su primera versión.

<sup>(66)</sup> El Tribunal Constitucional en aquella sentencia núm. 281/2005, efectúa una reflexión general sobre el sentido de la propiedad a la altura del siglo XXI y, específicamente, del alcance de las facultades del empresario y de los derechos de los trabajadores sobre los medios de producción.

<sup>(67)</sup> GALBRAITH, J.K., *op. cit.* (*La economía del fraude inocente*), p. 56. Todo ello en línea con lo que ya manifestara en su *op. cit.* (*Historia de la Economía*), p. 303, fundamentalmente. También en *op. cit.* (*La economía del fraude inocente*), p. 56, indica “ningún observador de la corporación moderna que esté en sus cabales, puede pretender ignorar la realidad: el poder corporativo reside en la dirección de una burocracia que controla sus tareas y decide sus retribuciones”; *Vid.* SOROS, G., *op. cit.*, p. 160; *vid.* BOGLE, J.C., *op. cit.*, p. 41.

<sup>(68)</sup> Las referencia a las personas que ejerzan “responsabilidades de dirección” y a “directivos”, diferenciándolos de los administradores, es constante tanto en la normativa comunitaria como nacional referente a “abuso de mercado”, así art. 6.3 y 4 de la Directiva 2003/6, art. 9.1 y 3 del Real Decreto 1333/2005, etc. No puede olvidarse que el ejercicio del poder de dirección empresarial puede suponer disponer de la información privilegiada, dado que “lo normal es que (el) ejercicio (de la dirección empresarial) se lleve a cabo por el personal directivo o los mandos de la empresa, por delegación del empresario” (STSJ de Navarra, Sala de lo Social, de 13 de octubre de 2005).

<sup>(69)</sup> Sobre la delimitación de la “alta dirección empresarial” social, diferenciando entre administradores sociales y personal de alta dirección, me remito a mis trabajos: “La relación laboral especial del personal de alta dirección”, *RTSS*, núm. 104, noviembre 1991, pp. 129 y ss.; “El contrato de trabajo y el régimen jurídico de la relación laboral especial de personal de alta dirección”, *RTSS*, núm. 108, marzo 1992, pp. 103 y ss.; “La alta dirección empresarial (administradores y altos cargos)” en *Estudios de Derecho Mercantil en Homenaje al Profesor Manuel Broseta Pont*, T. III, Tirant lo Blanch, Valencia,

principio, representante de los trabajadores), tendrá derecho, y probablemente sea imprescindible para ser considerado como tal, a que se le facilite aquella información, por el contrario cuando se trate de un trabajador común u ordinario sus derechos de información son, en principio, muy limitados, concretándose a los aspectos relativos a su relación laboral, no extendiéndose, en principio, a aspectos relativos a informaciones privilegiadas, lo que no impide que pueda “tener acceso a dicha información debido al ejercicio de su trabajo, profesión o funciones”<sup>(70)</sup>.

No obstante, cuando se alude a derechos de información de los trabajadores suele sobrentenderse que se está considerando la dimensión colectiva, operándose para ello únicamente a través de las fuentes normativas laborales (convencionales y legales), y que se orientan desde la participación externa (comités de empresa, delegados de personal y delegados sindicales) a la participación interna (elección por los trabajadores de miembros del órgano administrativo de la sociedad-empresario), lo cual tiene sus consecuencias necesarias en relación con el acceso de aquellos trabajadores y de sus representantes a información privilegiada. Esta participación ha sufrido un cambio cualitativo de primer orden, que envuelve una auténtica transmutación, con la irrup-

---

1995, pp. 3723 y ss.; “El paradigma de un nuevo modelo de prestación de trabajo por cuenta ajena: La actividad gestora de los administradores de sociedades mercantiles capitalistas”, *RTSSyRH*, núms. 209-210, agosto-septiembre 2000, pp. 67 y ss.; “El administrador social que trabaja para una sociedad anónima, en cuanto órgano de la misma, es un trabajador por cuenta ajena, con independencia del régimen de su relación de servicios”, en *Libro Homenaje a Fernando Sánchez Calero*, T. II, Capítulo 52, McGrawhill, Madrid, 2002, pp. 1541 y ss.; Como criterio general ha de actuarse con un gran relativismo, por falta de claridad en la distinción entre administrador y personal de alta dirección, dado que sería “equivocado y contrario a la verdadera esencia de los órganos de administración de la sociedad entender que los mismos se han de limitar a llevar a cabo funciones meramente consultivas o de simple consejo u orientación (por la coexistencia con personal de alta dirección de la empresa) pues, por el contrario, les compete la actuación directa ejecutiva, el ejercicio de la gestión, la dirección y la representación de la compañía” (STS, Sala de lo Social, de 3 de junio de 1991), sobre la figura intermedia cuyo régimen es confuso del administrador ejecutivo-director general *vid.* URÍA, R. y MENÉNDEZ, A., *Curso de Derecho Mercantil*, Civitas, T. I, Madrid, 1999, p. 917. La afirmación de que “cuando el cargo de Director-Gerente se halla previsto y regulado en los Estatutos sociales de la sociedad anónima respectiva, el mismo es considerado como un órgano de administración” contenida en las SSTs de 30 de abril de 1971 y 20 de octubre de 1998, ha sido cuestionada y rectificada por una numerosa jurisprudencia posterior. En materia gobierno corporativo debe destacarse que el informe Olivencia únicamente efectuaba alguna referencia esporádica a “consejeros y altos directivos”, pero no queda claro si incluía entre estos últimos al “personal de alta dirección” (p. ej., en el punto 3.3), sin embargo el informe Aldama sí les dedica atención [así en el punto 2.3, apartado ii)], y el código Conthe sólo en cuanto se confunden con los consejeros (p. ej., cuando alude a la clases de consejeros que sean “altos directivos o empleados de la sociedad o de cualquier otra sociedad del grupo o asociada”).

<sup>(70)</sup> Art. 2.1.c) de la Directiva 2003/6. En el mismo sentido los arts. 81.2 y 83 bis.1.a), LMV. Pudiéndose plantear si un trabajador ordinario en un empresa de servicios de inversión cuyo trabajo exija conocer de información privilegiada, pudiese plantear la resolución de su contrato al amparo del art. 50.a) ET, si no se le facilitase, por suponer una modificación sustancial de las condiciones de trabajo con perjuicio en su formación profesional (STSJ de Galicia, Sala de lo Social, de 6 de octubre de 2005) y el carácter de *numerus apertus* de las causas enumeradas en aquel precepto (que “constituye una transcripción en el derecho laboral del artículo 1124 del Código Civil, STSJ de Navarra de 30 de junio de 2005); A “reflejo modalizado de la resolución por incumplimiento regulada en el artículo 1124”, aluden SEMPERE NAVARRO, C. y SAN MARTÍN MAZZUCCONI, C., *El artículo 50 del Estatuto de los trabajadores*, Aranzadi, Pamplona, 2002, p. 39.

ción de un nuevo concepto, el de “implicación” de los trabajadores en la empresa que supone “influir en las decisiones que se adopten en las empresas”, con intensidad y de manera relevante.

Noción novedosa que no obstante contenerse en una normativa específica tiene una clara vocación a generalizarse. Efectivamente aquella noción se utiliza en el artículo 2.i) y h) de la Ley 31/2006, de 18 de octubre, sobre implicación de los trabajadores en la sociedades anónimas y cooperativas europeas, en adelante la Ley 31/2006, por la que se adapta nuestro ordenamiento al contenido de la Directiva 2001/86, de 8 de octubre, que completa el Estatuto de la Sociedad Anónima Europea en lo que respecta a la implicación de los trabajadores, y está llamada a constituir la nueva denominación común de la influencia o participación (en sentido amplio, no como modalidad específica de “implicación”) de los trabajadores en la sociedad-empresa<sup>(71)</sup>.

En relación con las fuentes de Derecho laboral convencionales<sup>(72)</sup>, ha de repararse en que los convenios colectivos se han mostrado como una vía eficaz, bien que limitada, de participación en el sentido indicado de los trabajadores en la empresa. No puede olvidarse la equiparación que de las normas convencionales y legales efectúa la Ley 31/2006, ni que la Directiva 2001/86 además de referirse a tales normas toma en consideración nociones como la de “prácticas” nacionales.

Ha de efectuarse una, siquiera breve, referencia a la regulación de la Sociedad Anónima Europea (SE), que está llamada a influir de forma decisiva en la reordenación del derecho de sociedades y laboral<sup>(73)</sup>, tendente a conformar un lugar jurídico novedoso (interdisciplinario, en la actual perspectiva) y que no se ajusta a las nociones, conceptos, definiciones, categorías y relaciones tradicionales.

Al respecto cabe precisar que mediante la Ley 19/2005, de 14 de noviembre, “sobre la sociedad anónima europea domiciliada en España, se modificó la LSA, texto

(71) Ha de repararse en que si bien el ámbito de aplicación de la Ley 31/2006 se refiere a las sociedades anónimas europeas (SE) que tengan su domicilio en España (artículos 1 y 3), el ámbito de aplicación de la normativa comunitaria, Reglamento (CE) n.º 2157/2001 del Consejo, de 8 de octubre, por el que se aprueba el “Estatuto de la Sociedad anónima Europea (SE)” y la Directiva 2001/1986, y de la Decisión n.º 89/2002 del comité Mixto del Espacio Económico Europeo de 15 de julio, lo convierten en un sistema común a toda Europa.

(72) Vid. DE LA VILLA, L.E., “Rasgos, caracteres y principios del derecho del trabajo”, “Los convenios colectivos sindicales como normas socioprofesionales desvirtuadas”, en *Derecho del Trabajo y Seguridad Social. Cincuenta estudios del profesor Luis Enrique de la Villa Gil. Homenaje a sus 50 años de dedicación universitaria* (PALOMEQUE, L.C. y GARCÍA-PERROTE, I., coordinadores), publicaciones CEF, Madrid, 2006, pp. 341 y ss., especialmente pp. 348 y ss. y 358-359, y 491 y ss.

(73) Indicio del cambio que, sin duda, está por venir, es la referencia que en la exposición de motivos, apartado III, tercer párrafo, de la Ley 19/2005, se hace, tras la referencia a los sistemas “monista” y dualista”, a que “sin embargo, respetando la solución tradicional del Derecho español, no ha (la Ley) procedido a generalizar esa opción estatutaria a las demás sociedades anónimas españolas, a la espera de que la práctica permita apreciar si las sociedades anónimas europeas que se constituyan en España prefieren el sistema ‘monista’ o el ‘sistema dual’ y, en este último caso, cuáles son los principales problemas operativos de este nuevo modelo de organización”.

refundido aprobado por Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, añadiéndosele el capítulo XII (artículos 312 a 338 LSA), por el cual se incorpora a nuestro ordenamiento jurídico la regulación relativa a aquel tipo de sociedad anónima<sup>(74)</sup>, y mediante la Ley 31/2006 se regula la implicación de los trabajadores, que se define, en la modalidad que ahora interesa, como la influencia del órgano de representación de los trabajadores o los representantes de los trabajadores en una sociedad, mediante “el derecho a elegir o designar a determinados miembros del órgano de administración o de control de la sociedad” [artículos 2.k) de la Directiva 2001/1986 y 2.l) de la Ley 31/2006 ], modificándose al respecto el Reglamento del Registro Mercantil por Real Decreto 659/2007, de 25 de mayo<sup>(75)</sup>.

Sin entrar en la complejidad de la formas de “implicación” de los trabajadores en la SE, en relación con la elección o designación de representantes en el órgano de administración o control ha de resaltarse que la misma se produce sin la intervención típica de la Junta general ni del órgano administrativo, pues, en principio, ni hay propuesta a la Junta ni, consiguientemente, designación electiva (nombramiento) por

---

(74) Regulación singular, pues las sociedades anónimas europeas domiciliadas en España se registrarán por lo establecido en el Reglamento (CE) n.º 2157/2001 del Consejo, de 8 de octubre de 2001 y por las disposiciones contenidas en el indicado capítulo y por la Ley que regula la implicación de los trabajadores en la sociedades anónimas europeas, no pudiendo perderse de vista a la Directiva 2001/86. Precisa la Ley 19/2005 en su exposición de motivos, apartado II, segundo párrafo, que “el diseño originario, que pretendía conseguir una normativa sustantiva completa de carácter comunitario, ha dejado paso a una solución menos ambiciosa en la que, junto con esa normativa supranacional, conviven necesariamente, en una muy compleja relación jerárquica, las normas legales aplicables a las sociedades anónimas en el derecho interno. Como consecuencia de este sistema de fuentes, la sociedad europea pierde grados de unidad, en la medida en que una parte sustancial de esa normativa será la correspondiente a las distintas sociedades anónimas nacionales; pero al mismo tiempo, facilita sensiblemente la inserción de la nueva forma social en las legislaciones de los Estados miembros. Por supuesto no pueden éstos alterar la normativa comunitaria (...) por razón de esta integración con el Derecho de sociedades anónimas, el régimen jurídico aplicable será un régimen mixto, en el que coexisten normas comunitarias y normas nacionales”. *Vid.* GARCÍA ROMERO, B., “La implicación de los trabajadores en la Sociedad Anónima Europea”, *REDT*, núm. 113, pp. 683-703.

(75) Según el nuevo apartado 11 del art. 94 RRM en la hoja abierta a la sociedad se harán constar “los acuerdos de implicación de los trabajadores en una sociedad anónima europea, así como sus modificaciones posteriores”. Y de conformidad con los párrafos segundo y tercero del nuevo apartado 3 del art. 114 RRM: “En todo caso, en la inscripción se hará constar, además de las circunstancias mencionadas en los apartados precedentes, la existencia de un acuerdo de implicación de los trabajadores conforme a la legislación aplicable, a cuyo efecto se acompañará a la escritura certificación comprensiva de su contenido, expedida por la autoridad laboral competente encargada del Registro a que se refiere el artículo 90 del Estatuto de los Trabajadores. De no existir ese acuerdo, la escritura pública deberá contener la manifestación de los otorgantes, que se hará constar en la inscripción, de que la comisión negociadora ha decidido no iniciar las negociaciones para celebrarlo o dar por terminadas las que se hubiesen iniciado o, en su caso, de que ha transcurrido el plazo legalmente establecido para llegar a un acuerdo sin lograrlo.

De existir un acuerdo de implicación de los trabajadores que atribuya a éstos una participación en el nombramiento de los miembros del órgano de administración o control de la sociedad, la parte del acuerdo relativa a tal extremo será inscribible en el Registro Mercantil a solicitud de la sociedad o de los representantes de los trabajadores. En los mismos términos será inscribible la aplicación de las disposiciones de referencia supletorias a tales nombramientos”.

ésta<sup>(76)</sup>. Cuestión diferente es que una vez comprobada la regularidad de la elección, se proceda al nombramiento oportuno del representante de los trabajadores como consejero o miembro del órgano de control, constituyendo un acto debido del órgano societario competente, así como la necesidad de aceptación por parte del elegido como miembro del órgano de administración o de control y representante de los trabajadores<sup>(77)</sup>.

En el complejo procedimiento para establecer la participación de los trabajadores, el acuerdo entre la comisión negociadora y el(los) órgano(s) societario(s) competente(s) deberá contener, en caso de que durante las negociaciones las partes decidan establecer normas de participación, precisamente “los aspectos sustanciales de dichas normas, incluido, en su caso, el número de miembros del órgano de administración o de control de la SE, que los trabajadores tendrán derecho a elegir o designar, y los procedimientos a seguir por los trabajadores para elegir(los) o designar(los)” [artículos 4.2.g) de la Directiva 2001/86, y 11.1.h), 14.1 y 20 de la Ley 31/2006].

Para una adecuada valoración del cambio que se avecina, con ejemplo en la regulación de la sociedad anónima europea (SE), ha de tomarse en consideración que “los representantes de los trabajadores que formen parte del órgano de control o de administración de una SE que sean trabajadores de la SE, de sus filiales o establecimientos o de una sociedad participante”, en absoluto pierden sus derechos como representantes de los trabajadores ni como “trabajadores con los mismos derechos que los representantes de los trabajadores”<sup>(78)</sup> (por ello debe considerárseles representantes,

---

<sup>(76)</sup> En este sentido se manifiesta QUIJANO GONZÁLEZ, J., “El estatuto jurídico de la sociedad anónima europea”, en *Estudios de Derecho mercantil europeo* (Pérez Carrillo, E., coord.), Marcial Pons, Madrid-Barcelona, 2005, p. 168.

<sup>(77)</sup> En este punto es clarificadora la Ley 31/2006, arts. 29.1 y 30. Más incluso que la propia Directiva 2001/86.

<sup>(78)</sup> Precisa la STSJ de la Comunidad Autónoma del País Vasco de 13 de enero de 2004, recogiendo una sistemática y reiterada jurisprudencia, tras tratar de la nota de ajenidad en la relación de trabajo, “la dependencia, entendida como situación del trabajador sujeto, aun de forma flexible, a la esfera organicista y rectora de la empresa, reviste mayor complejidad cuando se trata de determinar si concurre o no en alguien que reúne la condición de miembro del órgano societario de una sociedad de tipo capitalista. A estos efectos conviene diferenciar entre las siguientes situaciones: 1.<sup>ª</sup>) Los consejeros delegados o figuras análogas de las sociedades capitalistas que sólo desempeñan estas funciones. En principio las personas incluidas en este colectivo se entendieron excluidas del ámbito del contrato de trabajo por mor del art. 1.e.c) ET. Así lo reflejan las sentencias de la Sala Cuarta del Tribunal Supremo de fechas 15 de marzo de 1984, 13 de abril de 1984 y 17 de abril de 1984. A partir de 1 de enero de 1986, fecha de entrada en vigor del RD 1382/1985, de 1 de agosto, que reguló la relación laboral de carácter especial del personal de alta dirección, estas personas fueron consideradas altos cargos y, como tales, titulares de la relación laboral regulada en el art. 2.2.a) ET, con el consiguiente reconocimiento del vínculo laboral especial con la empresa donde prestaban servicios. Las sentencias de la citada Sala del Tribunal Supremo de fechas 14 de mayo de 1987, 7 de mayo de 1987 y 20 de septiembre de 1988 dan muestra de la interpretación jurisprudencial dada a la nueva situación legal. Pero la sentencia de la misma Sala Cuarta del Tribunal Supremo de fecha 29 de septiembre de 1988 —que sería seguida por otras muchas, tales como las de 21 de enero de 1991, 3 de junio de 1991, 22 de diciembre de 1994—

de los trabajadores en el órgano administrativo o de control, en la sociedad-empresa, para diferenciar esta representación de su condición de también representantes unitarios o sindicales), al tiempo que adquieren todos los derechos, facultades y competencias como miembros de aquellos órganos societarios<sup>(79)</sup>.

Pudiendo añadirse, respecto de la atribución de la condición de representante de los trabajadores a los elegidos como miembros del órgano de administración o de control de una SE<sup>(80)</sup>, que se decidirá sobre el reparto de los puestos en el seno del órgano de administración o de control entre los “miembros representantes de los trabajadores” de los diferentes Estados miembros<sup>(81)</sup>. Para ser elegible como miembro del órgano de administración o de control de una SE domiciliada en España o en relación con los centros de trabajo situados en España (“por las representaciones sindicales que en su conjunto sumen la mayoría de los miembros del comité de empresa y delegados de personal o por acuerdo mayoritario de dichos miembros y delegados”), en principio

---

apuntó una nueva línea de interpretación, conocida como la ‘teoría del vínculo’, según la cual no hay relación laboral entre un administrador o consejero y una sociedad anónima o una sociedad de responsabilidad limitada, dado el vínculo que les une. Ese nexos determina la integración del administrador o consejero en el órgano supremo de gobierno societario de tal manera que impide la separación entre funciones de dirección y funciones de gestión, ya que el órgano de administración de la sociedad tiene asignadas tanto funciones internas de administración en sentido estricto como las externas de representación frente a terceros. Por ello se entiende que todas las actividades que respondan al cometido propio del órgano de administración son actuadas por su titular como competencias del órgano de gobierno de la sociedad (de ahí el carácter denominado ‘orgánico’ de estas funciones), configurándose como propias de una relación mercantil que resulta incompatible con un vínculo laboral de carácter especial, ya que las funciones que se pudieran ejercitar por uno u otro título no son sino una misma cosa, y éstas no es otra que el ejercicio de las funciones de alta dirección propias del órgano de gobierno de la sociedad. (...). Pero todo esto (...) sólo es predicable respecto de las personas que se limitan al ejercicio de funciones exclusivas como administrador, teniendo en cuenta a estos efectos que no cabe distinguir artificialmente entre esas funciones de administración y las de dirección empresarial como alto cargo, lo que implica la inadmisión de la doble condición de alto cargo y miembro ejecutivo del consejo de administración de las empresas en tal caso sólo es posible hablar de un vínculo de carácter mercantil; 2.<sup>o</sup>) Por el contrario, cabe que se forme parte del órgano de gobierno de una sociedad capitalista y se desempeñe simultáneamente trabajo de carácter común. Así lo ha recogido repetidamente el Tribunal Supremo, como muestran sus siguientes resoluciones: A) Sentencia de 5 de octubre de 1998; B) Sentencia de 14 de octubre de 1998; C) Sentencia de 20 de octubre de 1998; D) La sentencia de 30 de mayo de 2000”. Toda esta doctrina ha de cuestionarse ante miembro del órgano de administración o control societarios elegido por los trabajadores y representante de los mismos.

(79) Pues efectivamente: “a) gozarán en el ejercicio de sus funciones, de la misma protección y garantías previstas para los representantes de los trabajadores en la legislación o práctica nacional vigente en su país de empleo” (art. 10 de la Directiva 2001/86). b) de igual forma se procederá en particular respecto de la participación en las reuniones (...) del órgano administración o de control, así como al pago de su salario en el caso de los miembros pertenecientes a la plantilla de una sociedad participante de la SE o de sus filiales o establecimientos de ésta durante el período de ausencia necesario para el ejercicio de sus funciones” (art. 10 de la Directiva 2001/86).

(80) Cuestionablemente esa consideración puede efectuarse de aquellos miembros del órgano de administración o de control cuyo nombramiento simplemente goce con la conformidad de los trabajadores.

(81) Anexo, “Disposiciones de referencia” parte tercera, apartado b), de la Directiva 2001/86 y art. 1.1.

parece que ha de tenerse previamente la condición de trabajador en la empresa<sup>(82)</sup> y, además, de representante unitario o sindical de los trabajadores<sup>(83)</sup> (artículos 27, 28, 29.1 y 2, *in fine*, y 30 de la Ley 31/2006)<sup>(84)</sup>.

Cuestión diferente es que entre los miembros de la comisión negociadora, “figuren representantes sindicales, sean o no trabajadores de una empresa participante o de una filial o establecimiento interesado” [artículo 3.2.b), segundo apartado, de la Directiva 2001/8, en el mismo sentido el artículo 29.2 de la Ley 31/2006], pues esta última circunstancia está expresamente prevista en aquellas normas, con claros visos de excepcionalidad. No pudiendo olvidarse que “la condición de representantes de los trabajadores corresponde a las representaciones sindicales, a los comités de empresa y a los delegados de personal” (artículo 28 de la Ley 31/2006).

Lo indicado en los apartados que anteceden muestra la grave incongruencia que supone que el miembro del órgano de administración o de control elegido por los trabajadores pudiera ser considerado consejero ejecutivo o interno, al tener que ser trabajador de la empresa, no pudiendo ser considerado consejero externo, y sin embargo su relación con la sociedad-empresa estar dominada por la nota de ajenidad<sup>(85)</sup>.

---

(82) Señala la STC 227/1998, de 26 de noviembre, que el “art. 35.2 CE, al disponer que ‘la ley regulará un estatuto de los trabajadores’, no se limita a configurar una reserva de ley, sino que, al deferir al legislador la normación de un régimen jurídico específico para los trabajadores, le encomienda simultáneamente la tarea de acotar, otorgándole así relieve constitucional, un determinado sector social, constituido por las personas físicas vinculadas por el dato común de la prestación de actividad configurada como relación contractual laboral, a lo que viene a añadirse la circunstancia de que el concepto o categoría de trabajador es determinante del ámbito subjetivo de determinados derechos, de distinto carácter, reconocidos por la Constitución (arts. 7.º, 28.1 y 2, 37.1 y 42), y sin que esta proyección constitucional se agote en los indicados derechos sustantivos, (...). De lo expuesto se infiere que el ámbito subjetivo de aplicación del Estatuto de los Trabajadores, en cuanto sede natural de la definición de la categoría de trabajador, no se encomienda al legislador en términos de una absoluta libertad de configuración”; Para la definición de trabajador, y dado que estamos tratando normativa comunitaria y española, es pertinente traer a colación las definiciones siguientes: A) Referidas en la jurisprudencia comunitaria: a) La contenida en el apartado 31 de la STJCE de 12 de diciembre de 2005, asuntos acumulados C-151/04 y C-152/04; b) La contenida en los apartados 23 y 24 de la STJCE de 6 de noviembre de 2003, asunto C-413/01. Siendo clarificadoras las SSTJCE de 30 de enero de 1997, asuntos C-340/94, y C-221/95; B) Aludidas en la jurisprudencia española, como síntesis de la misma cabe citar la STSJ de la Comunidad Autónoma del País Vasco, de 25 de febrero de 2005; *Vid.* DE LA VILLA, L.E., *op. cit.* (*Apuntes sobre el concepto de trabajador en el Derecho español*).

(83) La Directiva 2001/86, en el Anexo, parte 3, alude a que “el órgano de representación decidirá sobre el reparto de los puestos en el seno del órgano de administración o de control entre los miembros representantes de los trabajadores de los distintos Estados miembros”, la Ley 31/2006 contiene la misma previsión en sus arts. 11 y 20.4.

(84) Ha de repararse en que también el órgano de representación de los trabajadores estará compuesto por trabajadores de la SE y de sus centros de trabajo y empresas filiales elegidos o designados por y entre los representantes de los trabajadores y, en su defecto, por el conjunto de los trabajadores (art. 16 de la Ley 31/2006).

(85) Constituyendo un mero “grupo de interés” en cuanto “sin ser propietarios de la compañía, tienen interés directo en sus actividades”, según Código Conthe, comentario (7) al punto 8, y punto 12,

En cuanto a la circunstancia de que el miembro del órgano de administración o de control elegido por los trabajadores deba considerarse representante de aquéllos en aquellos órganos, resulta que la terminología utilizada tanto por la norma comunitaria como por la española de adaptación es concluyente<sup>(86)</sup>, pero es que además la posición del consejero elegido por un determinado conjunto de personas en absoluto es novedosa en nuestro ordenamiento, debiéndose reparar en los elegidos por el sistema proporcional, por más que su carácter de representante de los intereses de esas minorías sea más o menos discutible<sup>(87)</sup>.

Cada miembro del órgano de control (sistema dual) y del órgano de administración (sistema monista)<sup>(88)</sup>, incluyendo naturalmente al miembro elegido por los trabajadores y representante de éstos (artículos 328 y 333.1 y 2 LSA)<sup>(89)</sup>, tendrá acceso a toda la información comunicada a dicho órgano (artículos 41.5 y 44.2 del Reglamento 2157/2001), debiendo repararse en que el órgano de dirección informará al órgano de control, y consiguientemente al miembro un representante de los trabajadores, como mínimo cada tres meses, a cerca de la marcha de los asuntos de la sociedad anónima europea (SE) y su evolución previsible y de cualquier información sobre hechos que puedan tener repercusiones sensibles sobre la situación de la SE, pudiendo el órgano

---

apartado 12, en su primera versión. Estos consejeros constituyen una de la clase de los que “no pueden ser encuadrados en ninguna de las categorías anteriormente mencionadas (internos y externos, dominicales e independientes)”, pues no obstante están vinculados a la sociedad por un contrato de trabajo domina la nota de “ajenidad”. Se trata de “una eventualidad que este Código no puede ignorar” (Código Conthe, punto “otros consejeros”, en su versión definitiva) pero que no parece quedar incluida en la recomendación 11, de “que si existiera algún consejero externo que no pueda ser considerado dominical ni independiente, la sociedad explique tal circunstancia y sus vínculos, ya sea con la sociedad o sus directivos, ya con sus accionistas”, porque estos consejeros no son tampoco externos, no obstante parece que deberá aplicarse analógicamente aquella recomendación. En la versión definitiva se mantiene que los trabajadores pertenecen a la categoría de “otros interesados”.

<sup>(86)</sup> Vid. art. 30 de la Ley 31/2006.

<sup>(87)</sup> Extremo ampliamente tratado por SÁNCHEZ CALERO, F., *op. cit.* (*Los Administradores en las sociedades de capital*), especialmente pp. 492-494, indicando en pp. 498-499 que “la representación proporcional ha de estimarse fundada en la tutela legal de unos derechos conferidos a los titulares de las acciones a la hora de designar miembros del consejo de administración, configurándose esta tutela como el derecho de los grupos minoritarios, al margen o frente a la mayoría de la junta general (...). Puede estimarse como un interés social —en el sentido de ser común a todos los socios— el que los propietarios de las acciones puedan tener en el consejo de administración un número de vocales proporcional a su participación en el capital social”. Afirmación que puede tomarse en consideración, respecto del miembro(s) del organismo de administración o de control, elegido(s) por los trabajadores, *pari passu* y cambiando lo que debe ser cambiado, para definir el “interés social”.

<sup>(88)</sup> Vid. ESTEBAN VELASCO, G., “Configuración estatutaria del órgano de administración”, en AA.VV., *Derecho de sociedades Anónimas*, T.I. (La Fundación), Madrid, 1991, pp. 373 y ss.

<sup>(89)</sup> Sin perjuicio de que alguno de los miembros del órgano de control elegido por los trabajadores, pueda ser designado por este órgano, “en caso de vacante, para ejercer las funciones de miembro del órgano de dirección”, bien que con una duración limitada a un año como máximo (artículos 39.3 del Reglamento 2157/2001 y 332 LSA). Todo ello sin perjuicio de que pudiera considerarse, en virtud de una doble remisión (deducible del artículo 331.2, *in fine*, LSA), que los trabajadores tuvieran atribuida la designación de todos o algunos miembros del consejo de dirección.

de control requerir al órgano de dirección toda la información necesaria para poder llevar a cabo sus funciones de control y vigilancia (artículo 41.1, 2 y 3 del Reglamento 2157/2001). Además ha de considerarse que “los estatutos de las SE en ningún caso podrán ser contrarios a las disposiciones relativas a la implicación de los trabajadores que se hayan fijado” (artículo 12.4 del Reglamento 2157/2001).

Similar importancia que la sociedad anónima europea, tiene también la normativa comunitaria relativa a las fusiones transfronterizas, constituida por la Directiva 2005/56/CE del Parlamento y del Consejo, de 26 de octubre, que efectúa una llamada a la implicación de los trabajadores en la sociedad resultante de la fusión transfronteriza, con la definición de los derechos correspondientes, de conformidad con los principios y procedimientos establecidos en el Reglamento 2157/2001 y la Directiva 2001/86<sup>(90)</sup>.

## II. LA POSICIÓN DE LOS MIEMBROS DEL ÓRGANO DE ADMINISTRACIÓN O CONTROL ELEGIDOS POR LOS TRABAJADORES EN RELACIÓN CON LA “INFORMACIÓN PRIVILEGIADA”

La participación de los representantes de los trabajadores en el órgano administrativo o de control societarios (empresariales) se ha venido justificando por la realización de la “democracia en la empresa” siendo así que el sistema de relaciones industriales vigente simplemente la impide. Si bien la participación de los trabajadores en la sociedad-empresa se vinculó históricamente sólo al “mantenimiento del empleo<sup>(91)</sup> y

---

<sup>(90)</sup> Según se precisa en la exposición de motivos de aquella Directiva, considerando 13: “Si los trabajadores ejercen derechos de participación en una de las sociedades que se fusionan, con arreglo a los supuestos contemplados en la presente Directiva, y si la legislación nacional del Estado miembro en que tenga su domicilio social la sociedad resultante de la fusión transfronteriza no prevé el mismo nivel de participación que el aplicado en las correspondientes sociedades que se fusionan —también en los comités del órgano de control con poderes decisorios—, o no prevé la misma facultad para ejercer derechos a trabajadores de sociedades resultantes de la fusión transfronteriza, la participación de los trabajadores en la sociedad resultante de la fusión transfronteriza así como su implicación en la definición de tales derechos debe regularse. A tal fin, deben tomarse como base los principios y procedimientos del Reglamento (CE) n.º 2157/2001 del Consejo, de 8 de octubre de 2001 y de la Directiva 2001/86/CE del Consejo, de 8 de octubre de 2001, supeditados no obstante a las modificaciones que resulten necesarias al estar sujeta entonces la sociedad resultante a las legislaciones nacionales de los Estados miembros en que tengan su domicilio social”.

<sup>(91)</sup> La “estabilidad en el empleo” ha de redefinirse, no pudiendo continuar considerándola como la mera y simple protección contra el despido en parámetros propios de las economías industriales, habiéndose producido una cierta evolución, en cuyo punto de inicio “estabilidad en el empleo se contrapone a precariedad en el empleo y flexibilidad en el mercado de trabajo a rigidez en el mismo” [LÓPEZ CUMBRE, L., “Principio de estabilidad en el empleo”, Capítulo 11 de la obra colectiva *Los principios del Derecho del Trabajo* (dirs. DE LA VILLA, L.E. y LÓPEZ CUMBRE, L.), CEF, Madrid, 2003, pp. 287-288, que precisa que son valores óptimos “la flexibilidad en el mercado y la estabilidad en el empleo y los valores pésimos (...) la rigidez en el mercado y la precariedad en el empleo”]. El “trabajo en las

de las “mejores condiciones de trabajo”, por más que acordes con la dignidad debida al trabajador-ciudadano en cuanto que ciudadano-trabajador, cuando la participación se trastoca en “implicación” con participación interna, se produce un salto cualitativo y aquella plena participación de los trabajadores en el órgano administrativo o de control se ve afectada por la disciplina represora del abuso del mercado.

**1. Información privilegiada, participación de los representantes de los trabajadores en el órgano de administración o control e implicación de los trabajadores en la sociedad-empresa: Nociones no antitéticas**

A la evolución, en línea con las nuevas tendencias de democracia deliberativa<sup>(92)</sup> que representa la “democratización de la empresa”, otorga nuestro ordenamiento jurídico respaldo, *ex* artículo 129.2 de la Constitución (por más que se haya tachado de “norma en blanco” al indicado precepto), no obstante haberse desarrollado históricamente aquel mandato constitucional<sup>(93)</sup> únicamente mediante el establecimiento de órganos específicos de representación de los trabajadores en la empresa. Modelo externo de participación que es conflictual (moderadamente) y sólo hasta cierto punto cooperativo<sup>(94)</sup>, bien que establecido con vistas a llegar a acuerdos, admitiéndose posibles formas de participación en el órgano administrativo societario al amparo de la autonomía colectiva<sup>(95)</sup>. En una cierta prospectiva de aquella participación en el órgano administrativo o de control societario, ésta se generaliza a todo tipo de empresas, vinculándose estrechamente a la proscripción de conductas constitutivas de abuso de mercado.

En general puede afirmarse que en el cumplimiento de las diferentes finalidades que se han venido deduciendo del mandato participativo constitucional, en el sistema de economía de mercado *ex* artículo 38 de la Constitución, la información a los trabajadores es un recurso, en todo caso, imprescindible, para el normal desenvolvimiento

---

mejores condiciones” supone tanto protección contra los riesgos como contraprestaciones ajustadas a la dignidad del ciudadano-trabajador (con retribuciones suficientes). La “estabilidad en el empleo” y las “mejores condiciones de trabajo”, más que principios del ordenamiento jurídico, constituyen auténticas ideas-fuerza en un sistema de economía de mercado en el Estado social de Derecho.

<sup>(92)</sup> En buena medida superadora de la “democracia participativa”, *vid.* GREPPI, A., *Concepciones de la democracia en el pensamiento político contemporáneo*, Editorial Trotta, Madrid, 2006, pp. 83-84, principalmente.

<sup>(93)</sup> Con reflejo legal *ex* art. 4.1.g) del Real Decreto Legislativo 1/1995, de 24 de marzo, por el que se aprueba el Estatuto de los Trabajadores.

<sup>(94)</sup> No puede olvidarse que la Directiva 2002/14/CE, de 11 de marzo, establece su art. 1.3 que “en la definición o aplicación de las modalidades de información y de consulta, el empresario y los representantes de los trabajadores trabajarán con espíritu de cooperación en cumplimiento de sus derechos y obligaciones recíprocas, teniendo en cuenta tanto los intereses de la empresa o centro de trabajo como los de los trabajadores”.

<sup>(95)</sup> Presente en las empresas públicas, mediante el “Acuerdo sobre participación sindical en la empresa pública” de 16 de enero de 1986, a través de “la incorporación de los representantes sindicales al órgano de administración de aquellas empresas que revistan la forma jurídica de sociedad” o por “integración de dichos representantes en comisiones de Información y Seguimiento” que se crearían al efecto.

de la actividad económica, incluso en el sistema dado de relaciones industriales, que se sigue interpretando en un limitado doble plano<sup>(96)</sup>.

No obstante, también han de considerarse los derechos y deberes informativos en relación con los trabajadores, en un tercer plano, que la doctrina generalmente desconoce, posiblemente por los rigurosos y acaso obsoletos límites disciplinares. Se trata de una dimensión que evita la incoherencia, a la postre, del sistema mismo de economía social de mercado. La participación interna e “implicativa” de los trabajadores en la empresa, que supone que aquéllos entran como sociedad-empresa en el juego del sistema de economía de mercado en la era de las finanzas<sup>(97)</sup>.

A evitar los factores de abuso del mercado, más evidentes y peligrosos para la estabilidad del sistema y el desarrollo económico general, que ordinariamente provoca la ambición de enriquecimiento desmedido de quienes dominan en los juegos de poder en las grandes corporaciones<sup>(98)</sup>, con desprecio generalmente de otros intereses e incluso del interés general<sup>(99)</sup>, contribuye decisivamente la “implicación”, en cuan-

---

<sup>(96)</sup> Tanto para el ejercicio del “contrapoder” colectivo que normativamente se les reconoce con objeto de compensar el poder del empresario en cuanto que titular de la propiedad empresarial y para moderar su ejercicio arbitrario en la dirección y organización del trabajo e introducir una relativa “democratización de la empresa”, como con la finalidad de poder participar individualmente cada trabajador en la organización del trabajo, esto es, colaborar en el ejercicio por el empresario de sus facultades directivas y de organización del trabajo, con el propósito ordinariamente de la mejora de la productividad, y que incluye también elementos de “democratización organizativa”.

<sup>(97)</sup> En este aspecto se destaca que “situar a los inversores en igualdad de condiciones en los mercados se logra fundamentalmente de dos maneras, por un lado, “se requiere un deber de transparencia, por el que las sociedades que cotizan en bolsa estén obligadas a publicar determinados datos con el fin de que el precio de sus acciones corresponda con el valor objetivo de la empresa. Esto permite a todos los inversores evaluar el precio de las acciones en relación con la situación real de las empresas de que se trate”, precisa el Abogado General, Sr. Poiares Maduro, de las presentadas el 25 de mayo de 2004 en el asunto citado, C-384/02, conclusión 28, que añade “la igualdad de condiciones de los inversores se garantiza mediante la prohibición del uso de información privilegiada”.

<sup>(98)</sup> GALBRAITH, J.K., en línea con lo que ya manifestara en su *“Historia de la Economía* (p. 303, fundamentalmente), indica en *op. cit. (La economía del fraude inocente)* p. 55, “que en ocasiones estas retribuciones (de los administradores) están cerca del robo es algo que resulta evidente desde todo punto de vista. Recientemente se ha hecho referencia en muchas ocasiones a esta situación catalogándola de escándalo corporativo”, concluyendo “he aquí un hecho fundamental del siglo XXI: un sistema corporativo basado en un poder ilimitado para el autoenriquecimiento”. También SOROS, G., *op cit.*, p. 160, destaca que “sus recompensas personales (de los administradores) están también cada vez más vinculadas con la cotización de sus acciones (de las sociedades cotizadas) (...). Las acciones (...) se venden a varias veces su valor nominal, pero los gestores, conscientes de sus opciones de compra de acciones, continúan recomprando acciones, reduciendo el número de participaciones pendientes y aumentando el valor de mercado de las participaciones”. Vid. BOGLE, J.C., *op. cit.*, pp. 127-131, 136, 140, 143 y 150-156.

<sup>(99)</sup> Con daño y peligro para la supervivencia planetaria. Si bien no es cuestión tampoco ajena a la actitud de una parte importante de la población mundial, señaladamente cuando mediante el “capitalismo popular” se exigen rendimientos desmesurados sin otras consideraciones por los “inversores”; Vid. LOVELOK, J., *La venganza de la tierra. Teoría de Gaia y el futuro de la humanidad*, Planeta, Barcelona, 2007; TERRADAS, J., *Biografía del mundo. Del origen de la vida al colapso ecológico*, Ediciones Destino, Barcelona, 2006, especialmente pp. 465-480.

to manifestación de la democracia deliberativa, de los trabajadores en las empresas.

En todo caso, es preciso destacar la complejidad, dinamismo y dificultad de aquella materia, de lo que da idea de que se haya considerado necesario estructurar ese limitado ámbito del abuso de mercado en cuatro diferentes niveles, siguiendo un planteamiento general comunitario (principios marco, medidas de aplicación, cooperación y ejecución)<sup>(100)</sup>. Situándose en un primer nivel la Directiva 2003/6, que se limita a establecer los principios “marco” de ámbito general. En un segundo y tercer nivel la Comisión dictó, de acuerdo con sus competencias y procedimiento establecido<sup>(101)</sup>, la normativa de desarrollo [Reglamento(CE) n.º 2273/2003, de 22 de diciembre y las Directivas 2003/124, 2003/125 y 2004/72] y, en un cuarto nivel las decisiones o resoluciones<sup>(102)</sup> del CESR, en la encomiable labor que viene desarrollando, además de la labor de los legisladores nacionales. Normativa que además ha de ponerse en relación con aquellas otras normas que afectan a la transparencia de los mercados de valores.

Aquella Directiva 2003/6, preciso es destacarlo, fue incorporada a nuestro ordenamiento jurídico positivo, “prácticamente en su totalidad”, en los artículos 81 a 83 ter de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, tras la reforma operada por la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de medidas de reforma del sistema financiero, con “la culminación de la transposición” de aquella Directiva, así como la completa transposición de las otras tres Directivas precitadas.

Tratar del modo en que afecta a los miembros del órgano de administración o de control elegidos por los trabajadores, la prohibición de revelar información privilegiada y del alcance que para ellos tiene la excepción de poder revelar o comunicar información privilegiada en el ejercicio regular de su trabajo o funciones, requiere aludir, siquiera brevemente, al marco general normativo, comunitario y nacional regulador de la información privilegiada.

Del conjunto legislativo aludido se obtiene la siguiente definición de información privilegiada<sup>(103)</sup>: “Toda información de carácter concreto, que no se haya hecho pública y que se refiera directa o indirectamente a uno o varios emisores de instrumentos financieros o a uno o varios instrumentos financieros”<sup>(104)</sup>.

---

(100) Como destaca el considerando cuarto de la Directiva 20003/6.

(101) Según Decisión 1999/468/CE del Consejo de 28 de junio.

(102) Siendo especialmente destacable la “Marker Abuse Directive —Level 3— first set of CESR guidance and information on the common operation of the Directive” (ref: CESR/04-505b).

(103) Término que es de origen francés, como pone de relieve HERNÁNDEZ SAINZ, *op. cit.* (*El abuso de información privilegiada en los mercados de valores*), p. 295. Como precisa la indicada autora “en realidad no son las informaciones las que gozan de privilegio alguno, sino que el privilegiado es el quien las conoce, pues dadas sus características podrá operar en el mercado en situación de ventaja”.

(104) Debiéndose añadir que “la información que pueda tener un efecto significativo en la evolución y la formación de los precios de un mercado regulado como tal puede considerarse como información relacionada indirectamente con uno o más emisores de instrumentos financieros o con uno o varios

No obstante, esa noción, sin más<sup>(105)</sup>, es en principio inocua a los efectos de su influencia en el mecanismo de formación de los precios de los valores y demás instrumentos financieros típicos o atípicos<sup>(106)</sup>, y sin utilidad apreciable a los efectos pretendidos, de ahí que sea pertinente traer a colación, cómo, cuándo y por qué la propia

---

instrumentos financieros con ellos relacionados”; Según se indica en la exposición de motivos de la Directiva 2003/6, apartado 16; Según el art. 1 de la Directiva 2003/6, información privilegiada es “la información de carácter concreto, que no se haya hecho pública, y que se refiere directa o indirectamente a uno o varios emisores de instrumentos financieros o a uno o varios instrumentos financieros, y que, de hacerse pública, podría influir de manera apreciable sobre la cotización de esos instrumentos financieros o sobre la cotización de instrumentos financieros derivados relacionados con ellos. En relación con los instrumentos derivados sobre materias primas, información privilegiada significará la información, de carácter concreto, que no se haya hecho pública, y que se refiera directa o indirectamente a uno o varios de esos instrumentos derivados, que los usuarios de los mercados en que se negocien esos productos esperarían recibir con arreglo a las prácticas de mercado aceptadas en dichos mercados”: La Directiva 89/592/CEE definía la información privilegiada como “la información que no se haya hecho pública, de carácter preciso, que se refiera a uno o varios emisores de valores negociables o a uno o varios valores negociables y que, de hacerse pública, podría influir de manera apreciable sobre la cotización de ese o de esos valores”. La sustitución de la Directiva 89/592 por la Directiva 2003/6, y la más amplia definición que en esta última se contiene de información privilegiada se adoptó, según se indica en el considerando 13 de esta última, “habida cuenta de los cambios sobrevenidos en los mercados financieros y en la legislación comunitaria desde la adopción de la Directiva 89/592/CEE del Consejo, de 13 de noviembre de 1989, sobre coordinación de las normativas relativas a las operaciones con información privilegiada (1), dicha Directiva debe reemplazarse para asegurar la coherencia con la legislación contra la manipulación del mercado. También es necesario adoptar otra directiva para evitar la existencia en la legislación comunitaria de lagunas que puedan utilizarse para realizar conductas ilícitas, y que socavarían la confianza pública, perjudicando así al buen funcionamiento de los mercados”; *Vid.* HERNÁNDEZ SAINZ, E. “La prohibición de los abusos de información privilegiada en el Derecho del Mercado de Valores Francés”, *RDBB*, núm. 71, julio-septiembre 1998, pp. 770-779.

La información privilegiada se diferencia de la “información relevante”, la cual al tenor del art. 82.1 LMV es “toda aquella cuyo conocimiento pueda afectar a un inversor razonablemente para adquirir o transmitir valores o instrumentos financieros y por tanto pueda influir de forma sensible en su cotización en un mercado secundario”. La Carta-Circular 10/1997 del Presidente de la CNMV aludía a la información reservada, que delimitaba y destacaba su íntima vinculación con el secreto profesional. Sobre información reservada y relevante, *vid.* ENTRENA RUIZ, D., *op. cit.*, pp. 69-78; También DÍEZ SÁNCHEZ, J.J., “La Comisión Nacional del Mercado de Valores. Análisis especial de las cartas-circulares de su presidente,” *RDBB*, núm. 67, julio-septiembre 1997, especialmente pp. 754-759 y 769-772.

<sup>(105)</sup> Según MELÉ CARNÉ, D., *op. cit.*, pp. 466-467, semejante definición alude a la “propiedad” de la información privilegiada, bien que afirme, en p. 466, que “es más un depósito que una propiedad”.

<sup>(106)</sup> Ha de repararse en la amplitud que en aquella Directiva tiene la noción de instrumento financiero, comprendiendo los valores negociables, según lo definido en la Directiva 93/22/CEE del Consejo, de 10 de mayo de 1993, relativa a los servicios de inversión en el ámbito de los valores negociables, pero también las participaciones de un organismo de inversión colectiva, los instrumentos del mercado monetario, los contratos de futuros financieros, incluidos los instrumentos equivalentes liquidados en efectivo, los contratos futuros sobre tipos de interés, las permutas de tipo de interés, de divisa y de participaciones, las opciones destinadas a la compra o venta de cualquiera de los instrumentos previstos en estas categorías, incluidos los instrumentos equivalentes que requieran pago en efectivo, en particular las opciones sobre divisas y sobre tipos de interés, los instrumentos derivados sobre materias primas y cualquier otro instrumento admitido a negociación en un mercado regulado de un Estado miembro o para el cual se haya presentado una solicitud de admisión a negociación en dicho mercado.

normativa comunitaria considera que la información privilegiada es relevante para el mercado, precisando aquella legislación que es efectivamente relevante tal información cuando “de hacer pública, podría influir de manera apreciable sobre la cotización de esos instrumentos financieros o sobre la cotización de instrumentos financieros derivados relacionados con ellos”. Aquellas nociones comunitarias se repiten, bien que no con identidad absoluta pero sí sustancial, en las normas de adaptación de nuestro ordenamiento nacional o interno<sup>(107)</sup>.

La definición de información privilegiada<sup>(108)</sup>, contenida en la indicada norma comunitaria se concreta “atendiendo a cuatro criterios: a) es información de carácter preciso; b) que no se haya hecho pública; c) que se refiere directa indirectamente a uno o varios emisores de instrumentos financieros o a uno o varios instrumentos financieros; d) y que, si no se hiciera pública, tendría un efecto significativo en los precios de los instrumentos financieros o de los instrumentos financieros derivados correspondientes<sup>(109)</sup>. Aquella definición está, pues, sustancialmente compuesta por tres elementos. Efectivamente “para ser privilegiada, una información debe ser precisa, no pública y susceptible de influir de forma sensible en la cotización de los instrumentos financieros o valores a los que se refiere”<sup>(110)</sup>. Según la definición de nuestro ordenamiento el concepto de información privilegiada “se concreta a través de dos parámetros: sus características: información no hecha pública, concreta y relevante, y el posible contenido de la información: información que se refiera directa o indirectamente a uno o varios valores negociables o instrumentos financieros de los comprendi-

---

(107) Así se indica que se considerará información privilegiada toda información de carácter concreto que se refiera directa o indirectamente a uno a varios instrumentos financieros o a uno o varios emisores de los citados instrumentos financieros, “que no se haya hecho pública y que, de hacerse o haberse hecho pública, podría influir o hubiera influido de manera apreciable sobre su cotización en un mercado o sistema organizado de contratación” (art. 81.1, párrafo primero, de la Ley 24/1988, de 28 de julio, LMV). Se ajusta más a la definición comunitaria la definición dada en el artículo 1.1, primer párrafo, del Real Decreto 1333/2005, que dispone además que esa definición “será de aplicación también a los valores negociables o instrumentos financieros respecto de los cuales se haya cursado una solicitud de admisión a negociación en un mercado o sistema organizado de contratación”.

(108) *Vid.* MELÉ CARNÉ, D., *op cit.*, pp. 462-463.

(109) Según el documento CESR /06-562, de 12 de octubre de 2006, punto 1.1.

(110) *Vid.* conclusión 39 del Abogado General Sr. Léger, P., en el asunto C-28/99, en base al art. 1 de la Directiva 89/592; *Vid.* GAILLARD, E. y PINCEL, I., “Les opérations d’initiés dans le Communauté économique européenne” *RTDE*, núm. 26, abril-junio 1990, CALVET, H., “La directive du Conseil des communautés européennes relative aux opérations d’initiés”, *SJ* (Ed. E), núm. 49, p. 760; LAMBRECHT, P., “La directive européenne relative aux opérations d’initiés”, *RB*, núm. 8-9, 1990, p. 455. Según la STJCE de 10 de mayo de 2007, asunto C-391/04 “Del tenor del art. 1, apartado 1, de la Directiva 89/592 resulta que, para poder tener tal consideración, la ‘información privilegiada’ debe cumplir varios requisitos, concretamente, no haberse hecho pública, tener carácter preciso, referirse a un emisor de valores negociables o a los propios valores negociables y, de hacerse pública, ser capaz de influir de manera apreciable sobre la cotización de esos valores”.

dos dentro del ámbito de aplicación de la (...) Ley (LMV), o a uno o varios emisores de los citados valores negociables o instrumentos financieros”<sup>(111)</sup>.

Una “simple suposición, por su carácter vago e incierto, no basta para constituir una información privilegiada. De la misma manera, si la información es ya conocida por los inversores, la posibilidad de su explotación en el mercado ya no reviste utilidad alguna, una vez que la publicidad de la que fue objeto le suprimió todo carácter privilegiado”<sup>(112)</sup>. Esto es, información concreta, sobre valores o emisores de valores, no pública y con influencia apreciable sobre el precio de los activos en caso de ser difundida<sup>(113)</sup>. “El contenido de la información privilegiada se refiere a todo aquello que pueda afectar a la rentabilidad futura de una empresa o a su riesgo —y, por lo tanto, a los valores negociables— y que todavía no se ha hecho pública”<sup>(114)</sup>.

Aquella definición, contenida en el artículo 1.1, párrafo primero, de la Directiva 2003/6, no obstante su pertinencia y utilidad, puede generar incertidumbre, especialmente en la materia de la que tratamos. Efectivamente, según aquella norma comunitaria “la seguridad jurídica para los operadores del mercado deberá aumentar mediante una mejor definición de los elementos esenciales para la definición de información privilegiada”<sup>(115)</sup>. A saber: a) La naturaleza precisa de esa información; b) El significado de su efecto potencial sobre los precios de los instrumentos financieros o de los instrumentos financieros derivados correspondientes<sup>(116)</sup>.

En el primer aspecto considera aquella normativa que la información es de carácter “concreto o preciso”<sup>(117)</sup> si indica una serie de circunstancias que se dan (o pueden darse) razonablemente, o un hecho que se ha producido (o que puede esperarse razonablemente que se produzca), cuando esa información sea suficientemente específica para concluir el posible efecto de esa serie de circunstancias o hechos sobre los precios de los instrumentos financieros o de los instrumentos financieros derivados correspon-

(111) HERNÁNDEZ SAINZ, E., *op. cit.* (*El abuso de información privilegiada en los mercados de valores*), p. 297.

(112) Conclusión 40 del Abogado General. Sr. Léger, P., en el asunto C-28/99; Indica HERNÁNDEZ SAINZ, E., *op. cit.* (*El abuso de información privilegiada en los mercados de valores*), p. 322, que “una información secreta nunca podría considerarse como privilegiada, ya que carecería de la característica de la relevancia”.

(113) Sobre estas notas o caracteres de la “información privilegiada”, ENTRENA RUIZ, D., *op. cit.*, pp. 54-69.

(114) MELÉ CARNÉ, D., *op. cit.*, p. 462.

(115) Según se indica en la exposición de motivos, considerando 3, de la Directiva 2003/124.

(116) Sobre la noción de información privilegiada en una cierta perspectiva histórica PRAT RODRIGO, M., *El uso ilegal de información privilegiada en las ofertas públicas de adquisición de acciones (EE UU 1933-1988)*, Deusto, Bilbao, 1990, especialmente pp. 36-42; También HERNÁNDEZ SAINZ, E., *op. cit.* (*La prohibición de los abusos de información privilegiada en el Derecho del Mercado de Valores Francés*), pp. 748-761.

(117) Sobre informaciones que no son concretas, HERNÁNDEZ SAINZ, E., *op. cit.* (*El abuso de información privilegiada en los mercados de valores*), pp. 312-319; *Vid.* punto 1.4 del documento CESR /06-562, de 12 de octubre de 2006.

dientes<sup>(118)</sup>. Pero “debe evaluarse caso por caso y depende de la información y de su contexto” bien que “aquellos que manejen posible información privilegiada deberán evaluar *a priori* si es posible o no que la información tenga un efecto significativo en el precio”<sup>(119)</sup>.

El segundo de aquellos aspectos se entiende por la indicada norma comunitaria como “información que si se hiciera pública, tendría un efecto significativo en los precios de los instrumentos financieros o de los instrumentos financieros derivados correspondientes”, toda información que podría utilizar un inversor razonable como parte de la base (premisa o predicado, en una inferencia) de sus decisiones de inversión<sup>(120)</sup>. Ciertamente, cuando “un operador dispone de una información precisa y confidencial, es preciso, para que sea calificada como privilegiada, que su utilización sea susceptible de atribuir cualquier ventaja”, porque el buen funcionamiento del mercado no puede ser afectado por la utilización de una información cuya revelación no va seguida de ningún efecto perceptible sobre las cotizaciones”<sup>(121)</sup>. Frente a unas informaciones que resultan “nuestras”, otras pueden razonablemente influir en la valoración que los inversores hagan de una empresa y, consiguientemente, en la cotización de sus valores, constituyendo solamente estas últimas información privilegiada.

Siendo, pues, sus elementos determinantes al tratarse de una información referida a instrumentos financieros o a un emisor de los mismos, su falta de divulgación (que no se haya hecho pública) y su potencialidad para influir en los mecanismos de formación de los precios en los mercados de valores (que, de hacerse o haberse hecho pública, podría influir o hubiera influido de manera apreciable sobre su cotización), previniéndose además explícitamente<sup>(122)</sup> que se entenderá incluida la cotización de los instrumentos financieros derivados relacionados con aquéllos. La cantidad de “noticias” referidas a la empresa que puedan constituir información privilegiada es prácticamente ilimitada<sup>(123)</sup>, porque ilimitados son los factores que pueden influir “sensiblemente” en la cotización de los instrumentos financieros, ocupando un lugar singular-

---

(118) Art. 1.1 de la Directiva 2003/124 y art. 1, apartado cuarto, del Real Decreto 1333/2005.

(119) Documento CESR /06-562, de 12 de octubre de 2006, puntos 1.5 y 1.12, precisando en su punto 1.8 supuestos en los que podría tener influencia sobre los precios y en sus puntos 1.13 y 1.14 los factores a tener en cuenta para determinar si es probable que se produzca un efecto significativo sobre el precio.

(120) Art. 2.2 de la Directiva 2003/124 y art. 1, apartado tercero, del Real Decreto 1333/2005.

(121) Conclusión 41 del Abogado General, Sr. Léger, P., en el asunto C-28/99.

(122) Art. 81.1 LMV.

(123) Indica ENTRENA RUIZ, D., *op. cit.*, p. 64, que “teniendo en cuenta la amplia gama de información que debe manejarse para alcanzar una situación de ventaja competitiva, desde el I+D, la reputación de la empresa, la situación laboral de los trabajadores, las potenciales fusiones o absorciones o las innovaciones normativas, y en general toda la información que directa o indirectamente puede afectar a los emisores —basta con comprobar las lisitas elaboradas por el CESR— las distintas clases de activos, cualquier noticia atinente a estos aspectos podrá influir en los inversores (...) la cuestión no es cuánta información se conoce sino cómo se reacciona frente a lo que no se conoce”. *Vid.* punto 1.15 del documento CESR /06-562, de 12 de octubre de 2006.

mente destacado aquellos que afectan a la empresa en su dimensión jurídico-objetiva y como actividad, y consecuentemente a los intereses y derechos de quienes prestan sus servicios en la misma.

Esa potencialidad o aptitud general de los acontecimientos no conocidos y de las noticias que no sean públicas en devenir en información privilegiada, se ve contrarrestada porque no se pueden considerar tal “los análisis y las estimaciones elaborados a partir de datos públicos”<sup>(124)</sup> y “por lo tanto cualquier operación efectuada sobre la base de este tipo de análisis o estimación no debe considerarse en sí misma como constitutiva de abuso de información privilegiada”, así como porque no debe considerarse utilización de información privilegiada por las entidades autorizadas a actuar por cuenta propia o de terceros que dispongan de información privilegiada “ejecutar una orden diligentemente”<sup>(125)</sup>, ni que los creadores de mercado o los organismos autorizados a actuar como contrapartida que dispongan de información privilegiada se limiten “a continuar sus negocios legítimos de compraventa de instrumentos financieros”<sup>(126)</sup>, ni otros supuestos específicamente previstos en aquella normativa y que no es preciso ni pertinente traer a colación<sup>(127)</sup>.

Si en el plano general, sin duda, las apreciaciones anteriores son pertinentes, la consideración singular de la revelación por los representantes de los trabajadores de

---

<sup>(124)</sup> A las dosis de lícita especulación que estimula el hallazgo de informaciones se refiere VALENZUELA GARACH, F., *La información en la Sociedad Anónima y el Mercado de Valores*, Civitas, Madrid, 1993, p. 272; Indica ENTRENA RUIZ, D., *op. cit.*, p. 61, que no “podrá ser considerada privilegiada la información relativa los emisores de activos obtenida por unidades de inteligencia económica de las empresas porque supuestamente también se obtiene a partir de datos públicos”, pues si no se cumple aquella suposición ciertamente estaríamos ante otro tipo de infracciones.

<sup>(125)</sup> Lo que no impide que “en cuanto a las personas encargadas de la ejecución de las órdenes relativas a los instrumentos financieros”, se considere “información privilegiada toda información transmitida por un cliente en relación con sus propias órdenes pendientes”, que sea de carácter concreto y reúna las demás notas características de la información privilegiada (art. 1.1, apartado tercero, de la Directiva 2003/6).

<sup>(126)</sup> Exposición de motivos de la Directiva 2003/6, considerandos 31 y 18. *Vid.* SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J., “En torno al concepto de información privilegiada en los mercados de valores: una reciente aportación de la Corte de Casación francesa”, *RDBB*, núm. 60, 1995, pp. 1157 y ss.

<sup>(127)</sup> *Vid.* considerandos 20, 29 y 30 y artículos 7 y 8 de la Directiva 2003/6; sobre la diferencia entre información privilegiada y manipulación de mercado resulta especialmente ilustrativa la STJCE de 10 de mayo de 2007, asunto C-391/04. Las amplias “obligaciones de información” y las “relativas a la gestión y ejecución de órdenes”, introducidas en los artículos 79 bis y 79 sexies de la LMV, según la Ley 47/2007, de 19 de diciembre, por la que se modifica aquella Ley, no pueden suponer, en ningún caso, utilización de información privilegiada. En el mismo sentido se orienta la exigencia contenida en el artículo 80.2 de la LMV, a cuyo tenor los emisores deberán elaborar, remitir a la Comisión Nacional del Mercado de Valores y cumplir un reglamento interno de conducta en el que se han de incorporar las previsiones contenidas en los arts. 82 y 83 de la LMV y en sus disposiciones de desarrollo, remitiendo además un compromiso por escrito garantizando la actualización de dichos reglamentos internos de conducta, y que su contenido es conocido, comprendido y aceptado por todas las personas que pertenezcan a la organización y a las que resulte de aplicación.

información privilegiada<sup>(128)</sup> (sólo la información no pública que tenga carácter relevante, esto es, susceptible de alterar la cotización del valor en un sentido previsible si fueran conocidas por un inversor razonable, deberá considerarse “información privilegiada” y quedará sujeta a las estrictas normas que limitan su existencia y uso<sup>(129)</sup>) puede encontrar poderosas razones justificativas en los otros planos. En ese orden de cosas ha de repararse en que la información privilegiada de la que dispongan los miembros del órgano de administración, o de control elegido por los trabajadores puede tornarse trascendente para aquéllos (en cuanto afecte a la supervivencia de la sociedad-empresa), tanto desde una perspectiva moral (continuidad en la aplicación personal a la realización de un trabajo o tarea estimada por quien la realiza, o estimable socialmente) como económicamente (en cuanto recurso de lograr medios de supervivencia personal y familiar), superándose las características que presentan las relaciones industriales en los sistemas de economía de mercado, tal como son concebidas actualmente, y que se mantienen en parámetros propios de la revolución industrial (“capital” —*versus*— “trabajo”) y según los cuales sólo hay dos posiciones y los “trabajadores” colectivamente considerados sólo excepcionalmente pueden cambiar de rol o posición<sup>(130)</sup>.

---

(128) Información relevante como categoría diferente a la información privilegiada se define el artículo 82.1 LMV como “toda aquella cuyo conocimiento pueda afectar a un inversor razonablemente para adquirir o transmitir valores o instrumentos financieros y por tanto pueda influir de forma sensible en su cotización en un mercado secundario”. “En principio toda información relevante debe ser difundida inmediatamente, precisamente para evitar que con su no publicidad se convierta en una información privilegiada”, precisa HERNÁNDEZ SAINZ, E., *op. cit. (El abuso de información privilegiada en los mercados de valores)*, p. 324, quien además precisa que “la información privilegiada no tiene las mismas características que la información relevante a la que se refiere el art. 82 LMV. La información a divulgar debe ser veraz, clara y completa, de manera que no induzca a confusión o engaño, (art. 82.2 LMV), mientras que la información privilegiada basta con que sea concreta”. Indica el documento CESR/06-562, de 12 de octubre de 2006, en su punto 1.9, que “en cuanto a los requisitos de difusión, las sociedades que pueden difundir información privilegiada deben usar los mecanismos de difusión establecidos por la autoridad competente” (...). Si embargo, para determinar si una operación se ejecutó usando información privilegiada, hay que señalar que la información puede estar disponible para el público aunque no fuera difundida por el emisor de acuerdo con el procedimiento establecido por la autoridad competente. Esto es de aplicación cuando la información se hace pública con una difusión incorrecta por parte del emisor o mediante un tercero”.

(129) Se indica en punto 1.1 del Primer Borrador de la Iniciativa Contra el Abuso de Mercado, de 27 de enero de 2007, de la CNMV.

(130) De los dos tipos característicos de participación en la gestión empresarial el modelo normativo español camina desde hace tiempo, con un precedente no lejano, en pos de la “participación implicativa” de los representantes de los trabajadores en el órgano de administración o de control de la sociedad anónima europea, hacia la participación directa en la sociedad-empresario. La participación de los trabajadores en el órgano administrativo de las empresas que adoptasen determinadas formas jurídicas de sociedad se contempló en la Ley 41/1962, de 21 de julio, derogada por la Disposición Final 3.<sup>a</sup> 6 de la Ley 8/1980, de 8 de marzo, por la que se aprobó el Estatuto de los Trabajadores. Posteriormente y de forma específica se estableció la participación de representantes de los trabajadores en los órganos rectores de las Cajas de Ahorro mediante la Ley 31/1985 reguladora de los mismos.

## 2. Administradores elegidos por los trabajadores y alta dirección empresarial. La singular posición del “personal de alta dirección” y del personal “directivo”, en materia de “información privilegiada”

Se afirma que la comunicación de información privilegiada en el ámbito societario interno ha de admitirse en sentido amplio, “de forma que permita a la sociedad el desarrollo de su actividad sin trabas. De esta forma son lícitas todas las comunicaciones a los miembros de los máximos órganos de administración de la sociedad. Así están permitidas cualesquiera comunicaciones entre los administradores o entre éstos y los miembros del órgano de vigilancia”<sup>(131)</sup>, pero al propio tiempo, y en una cierta disociación de la sociedad-empresa, también se indica que “las comunicaciones a los altos cargos y a los empleados, ya sea por parte de los administradores ya sea entre ellos mismos deben limitarse a las estrictamente necesarias para el desempeño del trabajo que les compete. Esta restricción se acentúa durante las fases de estudio y negociación de cualquier tipo de operación jurídica o financiera que pueda influir de manera apreciable en la cotización de los valores e instrumentos financieros afectados”. Lo cual plantea las cuestiones del alcance de la alta dirección empresarial<sup>(132)</sup>, y de si al personal directivo, en general, y al “personal de alta dirección”, en particular, debe aplicársele, *pari passu* y cambiando lo que debe ser cambiado, el excepcional régimen que procede para los administradores elegidos por los trabajadores, en lo que respecta a la “revelación” de información privilegiada<sup>(133)</sup>.

Para resolver semejante cuestión preciso es adentrarse, siquiera brevemente, en las características del “personal de alta dirección” y de los “directivos-altos”<sup>(134)</sup>, para

(131) HERNÁNDEZ SAINZ, E., *op. cit.*, (*El abuso de información privilegiada en los mercados de valores*), p. 558.

(132) Me remito a mis trabajos ya citados [“La alta dirección empresarial (administradores y altos cargos)” en *Estudios de Derecho Mercantil en Homenaje al Profesor Manuel Broseta Pont*, T. III, pp. 3723 y ss.; “El paradigma de un nuevo modelo de prestación de trabajo pro cuenta ajena: La actividad gestora de los administradores de sociedades mercantiles capitalistas”, pp. 67 y ss., y “El administrador social que trabaja para una sociedad anónima, en cuanto órgano de la misma, es un trabajador por cuenta ajena, con independencia del régimen de su relación de servicios”, en *Libro Homenaje a Fernando Sánchez Calero*, T. II, Capítulo 52, pp. 1541 ss.]

(133) Según HERNÁNDEZ SAINZ, E., *op. cit.*, (*El abuso de información privilegiada en los mercados de valores*), p. 559.

(134) En la situación actual de nuestro ordenamiento jurídico ha de tener sen cuenta: “a) Que la línea divisoria entre el contrato de trabajo y otros de naturaleza análoga como el de ejecución de obra, el de arrendamiento de servicios, el de comisión, etc., regulados por la legislación civil o mercantil, no aparece nítida, ni en la doctrina científica y jurisprudencial, ni en la legislación, ni siquiera en la realidad social; así como tampoco puede obviarse el casuismo en la materia que obliga a atender a las específicas circunstancias de cada caso concreto.” (STSJ de Navarra, Sala de lo Social, de 25 de octubre de 2004). No pueden olvidarse los antecedentes del contrato de trabajo pues como indica ALONSO OLEA, M., “Las raíces del contrato de trabajo”, *AARAJL*, núm. 21, 1989, pp. 399 y 401, principalmente. Debe distinguirse entre personal de alta dirección (calificado de semi-laboral, por MONTOYA MELGAR, A., *op. cit.*, *Derecho del Trabajo*, p. 502), y el común u ordinario, que constituyen dos sistemas laborales

ello ha de comenzarse por indicar que el personal directivo constituye un conjunto difuso<sup>(135)</sup>, que no obstante puede definirse por su pertenencia a una determinada organización empresarial y el desarrollo en la misma de un peculiar “trabajo por cuenta ajena” coincidente con los administradores sociales en su referencia al “desarrollo de los actos en que se concreta la gestión de la empresa que constituye el objeto social”<sup>(136)</sup>.

Circunstancia que si para estos últimos determina y procura precisamente su incardinación en la organización de la sociedad-empresa, constituyendo su competencia más típica, a la que se puede anudar eventualmente un contrato de gestión de la sociedad<sup>(137)</sup> para los primeros no deja de vincularse, paradójica y contradictoriamente

---

diferentes. El personal de alta dirección se caracteriza porque lleva a cabo “funciones gerenciales” (STSJ de Cataluña, Sala de lo Social, de 13 de mayo de 2005) y su régimen jurídico por la aplicación de “lo dispuesto en la legislación civil o mercantil y a sus principios generales” en lo no regulado en su legislación específica, dando idea de la confusión existente en torno al personal de alta dirección, que para “la exclusión del hibridismo jurídico entre la relación mercantil y laboral se precisa que la ‘identidad funcional’ se origine en todo el ‘campo’ jurídico de la relación, o sea en su estructuración simultánea (sincronía) y en su dinámica sucesiva (diacronía), y por ello en los supuestos en que la diacronía es incompleta (...) hemos de entender que con ello se suspende la relación laboral y no se extingue, salvo pacto expreso en contrario” (STSJ de Madrid, Sala de lo Social, de 16 de enero de 2001). El trabajador ordinario se puede definir como “cualquier persona que ejerza actividades reales y efectivas, con exclusión de aquellas actividades realizadas a tan pequeña escala que tengan un carácter meramente marginal y accesorio”, precisándose, además que “la característica de la relación laboral radica en la circunstancia de que una persona realice, a favor de otra y bajo la dirección de ésta, determinadas prestaciones a cambio de las cuales percibe una retribución” (SSTJCE de 3 de julio de 1986, Asunto 66/85, Lawrie-Blum y de 7 de septiembre de 2004, Asunto C-456/02, Trijani, recogida por la STJCE de 30 de marzo de 2006, Asunto C-10/05, Cynthia Mettern y Hajrudin Cikotic).

<sup>(135)</sup> Al extremo de recoger el Código Conthe, entre las recomendaciones complementarias (Anexo I), una dirigida al Gobierno a fin de que, para “evitar las múltiples definiciones contenidas en diversas disposiciones legales y reglamentarias”, precise y unifique el concepto de “alto directivo”. El ejemplo paradigmático de confusión es el de la figura del administrador ejecutivo-director general, que ha tenido un no irrefutable desarrollo en nuestra jurisprudencia.

<sup>(136)</sup> SÁNCHEZ CALERO, F., “Administradores” en *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas* (dir. SÁNCHEZ CALERO F.), T. IV, Edersa, 1994, p. 21, también pp. 101 y ss.

<sup>(137)</sup> Sobre ese contrato, que da una idea muy precisa del “trabajo por cuenta ajena” del administrador, *vid.* SÁNCHEZ CALERO, F., “Efectos del nombramiento y aceptación de los administradores en la Ley de Sociedades Anónimas”, en *Estudios de Derecho Mercantil en Homenaje al profesor Manuel Broseta Pont*, T. III, Tirant lo Blanch, Valencia, 1995, pp 3403-3407; También en *op. cit.* (*Administradores*), pp. 69-73. Asimismo en *op. cit.* (*La sociedad cotizada en bolsa en la evolución del Derecho de sociedades*), pp. 274-275; Un amplio estudio doctrinal, histórico y de derecho comparado en BRITO CORREIA, L., “Los administradores de sociedades anónimas”, Almedina, Coimbra, 1993, que, en p. 496, afirma “la elección y la aceptación de los administradores de la sociedad anónima tienen naturaleza de contrato, el que, por eso, puede denominarse contrato de administración”, y en p. 740, tras indicar que “ha de reconocerse que el contrato de ‘administración’ no se puede reconducir ni al mandato, ni al arrendamiento de servicios, ni al trabajo subordinado debiendo por eso ser considerado una figura autónoma, *sui generis*”, que de seguido define, concluye que no se puede considerar contrato de trabajo “por poder ser gratuito y por no ser jurídicamente subordinado”. Por el contrario DESDENTADO BONETE, A. y DESDENTADO AROCA, E., “*Administradores sociales, Altos directivos y Socios trabajadores*”, Lex Nova, Valladolid, 2000, en p. 53, advierten la presencia de la nota de la dependencia, bien que con dificultades en relación con los meros consejeros pero sin duda en relación con los consejeros delegados.

te, con la “ajenidad” de su posición jurídica respecto de la sociedad-empresario y su actividad de empresa<sup>(138)</sup>.

El personal de alta dirección<sup>(139)</sup> ejercita “poderes inherentes a la titularidad de la empresa” que se incluyen en “el círculo de decisiones fundamentales o estratégicas”<sup>(140)</sup>, incluso con independencia de que exista un acto formal de apoderamiento<sup>(141)</sup>. Su propia configuración histórica<sup>(142)</sup> como *alter ego* del empresa-

---

Sobre la aplicabilidad del art. 130 de la LSA a las retribuciones de los administradores sociales que al mismo tiempo sean contratados como personal de alta dirección (Directores generales y asimilados), vid. POLO, E., “Los administradores y el Consejo de administración de la sociedad anónima —Artículos 123 a 143 de la Ley de Sociedades Anónimas—”, en *Comentario al Régimen Legal de las Sociedades Mercantiles* (dir. R. URÍA, A. MENÉNDEZ y M. OLIVENCIA), T. VI, Madrid, 1992, p. 194. Vid. STS, Sala de lo Civil, de 31 de octubre de 2007.

<sup>(138)</sup> Este “personal”, no sólo representa al titular de la actividad de empresa sino que ejerce materialmente la actividad de empresa, hallándose vinculado al empresario mediante una relación laboral (contrato de trabajo) cuya característica fundamental, por el contrario de lo que sucede en la relación laboral ordinaria o común, no se ubica en la dependencia (paradependencia, quizás), pero no es indiferente a la “ajenidad”.

<sup>(139)</sup> SSTS, Sala Cuarta, de 22 y 30 de enero de 1990. En su dimensión normativa, lo que concretamente caracteriza a la regulación jurídica del “personal de alta dirección” es su participación en la toma de decisiones y la realización o participación en la realización de actos fundamentales de gestión de la actividad empresarial, de tal manera que “ha de actuar con facultades y poderes correspondientes al núcleo de la actividad de empresa y a sus objetivos generales” con “plena autonomía y responsabilidad”.

<sup>(140)</sup> STS, Sala Cuarta, de 6 de marzo de 1990.

<sup>(141)</sup> STS, Sala Cuarta, de 18 de marzo de 1991.

<sup>(142)</sup> La alusión siquiera breve a la evolución histórica del régimen jurídico del alto cargo ayuda a desentrañar el alcance del precepto objeto de comentario. En aquella evolución normativa de la regulación jurídica del personal de alta dirección ha de significarse que la Orden de jornada máxima de 15 de enero de 1920 excluía de su ámbito a los que denominaba “altos funcionarios”. No obstante, el punto de partida en la evolución normativa referida al personal de alta dirección puede situarse en el Código de Trabajo de 23 de agosto de 1926, que distinguía a los trabajadores manuales de los intelectuales, quedando los primeros incluidos en el campo de aplicación de aquella norma, en tanto que los segundos resultaban excluidos de la misma. En puridad se trataba de la falta de inclusión en su campo de aplicación, al no quedar incluidos en la noción de “obrero” contenida en su artículo 1 y delimitadora de su ámbito aplicativo. La exclusión en sentido estricto se operaba, en su artículo 427, respecto de la competencia de los Tribunales Industriales en relación con los “directores y gerentes y, en general, los apoderados o factores mercantiles”. No efectuaba el indicado Código separación entre alto cargo y el resto del personal directivo, por ello la jurisprudencia (SSTS de 14 de abril de 1933 y 1 de mayo de 1944) alcanzó a distinguir entre el “director y gerente” de la empresa y el “jefe de fábrica”, asimilando este último al trabajador manual. A partir de aquí conviene hacer referencia a la Ley de jornada máxima, a la Ley de Contrato de Trabajo (de 1931), a la Ley de Jurados Mixtos, y a la Ley de contrato de Trabajo de 26 de enero de 1944, artículos 6 y 7, que excluía de su ámbito aplicativo a quienes desempeñasen funciones de “alta dirección”. La posterior evolución se puede resumir en los siguientes términos, “la Ley de Relaciones Laborales 16/1976, de 8 de abril, recoge en su apartado k) del artículo tercero, dicha figura (personal de alta dirección), que precisa de desarrollo, según estableció la disposición final cuarta, complementada por la disposición transitoria primera, que mantenía la norma de regulación vigente hasta que se aprobase la correspondiente normativa especial, por tanto para las relaciones de Dirección y Gerencia, se

rio<sup>(143)</sup> ya venía aludiendo al “ejercicio de funciones de rectoría superior en el marco de la empresa”<sup>(144)</sup>.

Esas circunstancias, entre las que ha de destacarse su especial acceso cuando no “creación de la información privilegiada” (adopción o participación significativa en las decisiones societarias o empresariales que conforman a la postre la información privilegiada), sin duda han sido determinantes para que nuestra normativa determine que “sin perjuicio de otras formas de representación, ‘el personal de alta dirección no participará como elector ni como elegible en los órganos de representación’ regulados en la normativa laboral común<sup>(145)</sup>”. Consecuentemente estará excluido, en principio<sup>(146)</sup>, de participar como representante elegido en el órgano administrativo societario de la sociedad anónima europea<sup>(147)</sup>.

No ocurre lo mismo con el personal “directivo alto”, que se considera un cargo de confianza, pero que no personal de “alta dirección”, al no concurrir en el mismo las notas características del mismo. Esto es, “no cabe confundir el ejercicio de determinadas funciones directivas por parte de algunos trabajadores —fenómeno de delegación siempre presente en las organizaciones dotadas de cierta complejidad— con la alta dirección”<sup>(148)</sup>.

---

mantenía la regulación del artículo 7 de la Ley de Contrato de Trabajo. Publicado el Estatuto de los Trabajadores vuelve a recogerse en su artículo 2.1.a) la alta dirección, pero queda subordinado su desarrollo a lo dispuesto en la disposición adicional segunda y, por falta de cumplimiento del plazo, a lo que remite la disposición final cuarta de dicho texto, es por lo que reiteradamente se resolvió por la jurisprudencia que continuaba aplicando el artículo 7 de la Ley de Contrato de Trabajo como norma reglamentaria, en defecto de otra norma específica. Y con dicho carácter permanece hasta la entrada en vigor, el 1 de enero de 1986, del Real Decreto 1382/1985 de 1 de agosto” (STS de 18 de octubre de 1980).

<sup>(143)</sup> Según el artículo 283 del CC; *Vid.* JUSTE MENCIA, J., *Factor de comercio, gerente de empresa, Director general (Estudio jurídico mercantil)*, Publicaciones del Colegio de España, Bolonia, 2002, especialmente pp. 241 y ss.

<sup>(144)</sup> SSTS, Sala Cuarta, de 24 de enero de 1990 y 2 de enero de 1991.

<sup>(145)</sup> Ciertamente “sin perjuicio de otras formas de representación”, específicas de dicho personal.

<sup>(146)</sup> La amplitud de los mecanismos previstos tanto en el derecho español como en el comunitario que alude no sólo a “elegir” sino también a “designar” a “recomendar” e incluso a “oponerse a la designación” obligan a ser extremadamente cautos en la exclusión aludida.

<sup>(147)</sup> Bien que haya de repararse en que aquellas exclusiones no impiden que por vía convencional el “personal” de alta dirección participe en los órganos societarios representando a los trabajadores, dudosamente en la sociedad anónima europea pero incuestionablemente en los demás empresarios societarios al no ser exigible, como regla general y con la excepción de la “implicación” en aquel tipo societario, la previa acumulación a la condición de trabajador en la empresa, la de representante unitario o sindical, por más que sí se exija la de ser trabajador al deberse considerar inaplicable la reiterada jurisprudencia (SSTS, Sala Cuarta, de, 29 de abril de 1991, 13 de mayo de 1991, 27 de enero de 1992 y 22 de diciembre de 1994, todas ellas en unificación de doctrina) que establece la incompatibilidad del vínculo mercantil con el laboral de alta dirección; *Vid.* SÁNCHEZ GIMENO, S., *Las prestaciones de servicios u obra de los administradores de sociedades de capital*, Marcial Pons, Madrid-Barcelona, 2004, pp. 96 y 99 y ss.

<sup>(148)</sup> STS, Sala Cuarta, de 13 de marzo de 1990. Incidir en aquella confusión no es razonable, pues la posición del personal de alta dirección “no puede ser objeto de interpretación extensiva” (SSTS, Sala Cuarta, de 13 de marzo y 11 de junio de 1990) bien que no dejen de darse supuestos que plantean

Sobre la figura del personal de alta dirección se ha proyectado problemática del *agency cost* y de la *corporate governance*, que obliga a replantear la cuestión de la delimitación del *magnamenet*, como un conjunto indiferenciado de categorías profesionales que van desde los administradores gerentes o ejecutivos y consejeros delegados, con relación societaria, pasando por el “personal de alta dirección”, sujeto de un sistema laboral especial, la figura mixtificada del “consejero delegado-director general”<sup>(149)</sup>, hasta el “personal directivo”, en categoría asimilada expresamente al personal de alta dirección o que ejercen funciones de alta dirección, con relación laboral común<sup>(150)</sup>.

---

serias dificultades para delimitar al personal de alta dirección, con relación laboral de carácter especial, del resto del personal directivo superior y medio, con relación laboral normal u ordinaria. La jurisprudencia al perfilar ambas figuras señala que el alto cargo es la excepción, y la regla general de la relación laboral ordinaria, no quedando ésta excluida más que en los supuestos en que así se deduzca claramente del conjunto de atribuciones que el interesado tenga asignadas, con independencia de la denominación que los contratantes le hayan podido dar. Las dificultades en la diferenciación entre personal directivo y personal de alta dirección se agravan en los supuestos en los que una empresa por su volumen, complejidad y extensión de su tráfico exija una amplia descentralización de funciones, pues se genera “junto a la alta dirección en sentido estricto, un grupo directivo que, sin perjuicio de las tareas que desempeña y de los criterios de discrecionalidad que lógicamente pueden presidir su designación y remoción, no puede confundirse con aquella dirección cualificada con la atribución del poder real empresarial de decisión”, según la STS, Sala Cuarta, de 15 de julio de 1986. La diferenciación también resulta compleja cuando existen varios sujetos en la misma empresa que realizan tareas de alta dirección. La identificación de un puesto de alto directivo en la estructura empresarial no supone que los demás puestos directivos tengan que ser considerados “no altos directivos” (SSTS de 15 de julio y 12 de septiembre de 1986, 3 de marzo y 30 de abril de 1990), sin que para ello sea obstáculo una denominación del puesto de trabajo que no manifieste, revele o evidenciar la condición de alto directivo.

<sup>(149)</sup> Del que afirma ALONSO OLEA, “Extinción del contrato de Alta Dirección por voluntad del empresario”, en *Estudios Jurídicos en homenaje al profesor Aurelio Menéndez*, T. IV, Madrid, 1996, p. 5050, en posición acorde con determinada jurisprudencia que, “el consejero sigue siendo consejero y sólo consejero, aunque realice funciones allende la calidad de tal. Las decisiones en este sentido son más numerosas y constantes, más recientes y, por si fuera poco, las últimas dictadas en casación para unificación de doctrina; su sustancia (...), es la negación de que se pueda ser a la vez administrador o consejero y alto directivo; se puede ser sólo una de ambas cosas y, si concurren en una persona, sólo la primera. La calidad de administrador o consejero embebe la de directivo alto (...) la solución de esta (...) línea jurisprudencial es mucho más razonable que la que vino a parar en el engendro administrador-directivo-directivo alto. Se corrigieron así las consecuencias de una defectuosa redacción del ET, artículo 1.3.c). Porque el ‘cometido inherente’ a las actividades del administrador o consejero en numerosos casos, va mucho más allá de —se entienda como se entienda— la pura y simple actividad de tal”.

La jurisprudencia social en una difícil labor y con desigual fortuna ha ido elaborando los criterios aplicables a la situación del administrador-alto cargo, para un estudio detallado me remito a mi trabajo, *op. cit.* [*La alta dirección empresarial (Administradores y Altos cargos)*], especialmente pp. 3759-3763; En la doctrina también CORRATALA TERUEL, J.L., “La frontera entre la relación laboral especial de alta dirección y la relación societaria”, *TS*, núm. 11, 1991, pp 35-37; CISCART, J., “Los consejeros o administradores societarios y los altos cargos directivos”, *RL*, núm. 11, 1992, pp. 8-42. Se niega rotundamente la posible coincidencia de aquellas dos cualidades simultáneamente en la misma persona, bien porque se considere que no se da la nota de la dependencia (SSTS de 18 de marzo y 29 de abril de 1991) o porque, como indica la STS de 18 de marzo de 1991. El criterio definitivamente asumido es el que se manifiesta en las SSTS de 21 de enero y 18 de junio de 1991.

<sup>(150)</sup> *Vid.* ALEMANY ZARAGOZA, E., “La relación laboral del alto directivo”, Pamplona, 1994, p. 29; *Vid.* STS, Sala Cuarta, de 12 de septiembre de 1990).

Esos *managers* o alta dirección empresarial, tiene como nota definitoria común, su papel preponderante en la empresa que abarca todas las especialidades y que “posee el poder de decisión, poder que ya no es propiedad de los dueños de las empresas”<sup>(151)</sup>, habiéndose trasladado al “personal de dirección”, lo que se manifiesta tanto frente a los propietarios (socios) como frente a los trabajadores asalariados o ante el Estado (Administraciones públicas).

Por el contrario de lo que sucede con el “personal de alta dirección”, el “directivo alto” podrá ser elegido como representante de los trabajadores en el órgano de administración o de control, pero, además, al igual que el personal de alta dirección aquellos “directivos altos” serán receptores de información privilegiada incluso aun cuando no sean miembros, elegidos por los trabajadores del órgano administrativo o de control societario, al amparo de la necesidad derivada del trabajo (“en el ejercicio normal de su trabajo, profesión o funciones”), pues normalmente, será necesario comunicar a ese personal directivo información privilegiada<sup>(152)</sup>, si bien podrá efectuarse semejante revelación en la medida estrictamente necesaria y proporcionalmente precisa para desarrollar su trabajo, debiendo afirmarse la afectación al mismo de la prohibición de revelar semejante información privilegiada recibida [*ex* artículos 2.1.c) de la Directiva 2003/6 y 81.2.b) de la LMV].

La posición del directivo no es la misma que la del “personal de alta dirección”<sup>(153)</sup>, y esa circunstancia tiene reflejo en la revelación al mismo de información privilegiada pues las restricciones de “necesidad estricta” y “proporcionalidad”, a las que más adelante se aludirá, no son prácticamente aplicables al “personal de alta dirección” y sin embargo son plenamente predicables del personal “directivo alto”. Por ello no parece posible aplicar al personal directivo-alto ni al personal de alta dirección, en la medida en que no hayan sido elegidos por los trabajadores miembros del órgano de administración o de control, las mismas consideraciones, en relación con la información privilegiada, que son predicables de los miembros de aquellos órganos elegidos por los trabajadores.

### **3. Referencia general a los derechos de información y consulta de los trabajadores en el marco de la “información privilegiada”**

Tratar sobre la posición del miembro del órgano de administración o control elegido por los trabajadores y consecuentemente representante de éstos en aquellos órganos societarios, en relación con la información privilegiada, obliga a efectuar una

---

(151) GALBRAITH, J.K., *op. cit.* (*La economía del fraude inocente*), p. 303.

(152) Ya porque ocupe un cargo ejecutivo, ya porque participe en reuniones en las que se efectúe tal revelación, ya para que el directivo pueda llevar a cabo su trabajo en el ejercicio de su trabajo, profesión o funciones.

(153) STSJ de Navarra, Sala de lo Social, de 31 de diciembre de 2003.

siquiera limitada referencia a los derechos de información y consulta de los trabajadores que los ordenamientos, comunitario y nacional, establecen.

Ha de repararse en que aquel miembro, elegido por los trabajadores, del órgano de administración o control:

- a) “Será miembro de pleno derecho (del órgano administrativo o de control), con los mismos derechos y obligaciones que los miembros que representen a los accionistas, incluido el derecho de voto”<sup>(154)</sup>, y
- b) “Gozará de las misma protección y garantías previstas para los representantes de los trabajadores en la legislación o en la práctica nacional vigente en su país de empleo”<sup>(155)</sup>.

Al tratarse sobre la revelación de información privilegiada por aquel miembro del órgano de administración o de control, elegido por los trabajadores, ha de cuestionarse fundamentalmente si puede hacerlo, sin restricciones o con qué limitaciones en su caso, a otro(s) sujeto (asesores y expertos), o a su “base” (los trabajadores de las empresas), por lo que habrá de determinarse, entre otros extremos, si los trabajadores tienen derecho a que por aquel miembro del órgano de administración o de control se les revele la información privilegiada que pudiera afectarles.

La prohibición que pesa, en principio, sobre cualquier miembro de los órganos de administración o control de revelar información privilegiada puede razonablemente ser cuestionada cuando esa información afecte sustancialmente, directa o indirectamente, a los derechos e intereses de los trabajadores que los hubieran elegido y de los que son, consiguientemente, cualificados representantes, pero semejante cuestión únicamente puede ser despejada poniéndola en relación con los derechos de información y consulta de los trabajadores, que son consustanciales al Estado social de Derecho, dada la “importancia intrínseca” de la democracia “en la vida del hombre”<sup>(156)</sup> y su necesaria e inevitable expansión a la empresa (“democracia en la empresa”)<sup>(157)</sup>.

<sup>(154)</sup> Anexo 3, último apartado *in fine*, de la Directiva 2001/86. En el mismo sentido se pronuncia el art. 20.5 de la Ley 31/2006, que puede ser aplicado analógicamente a todos los supuestos que no sean SE.

<sup>(155)</sup> Art. 10, primer apartado, de la Directiva 2001/86. Asimismo establece el art. 23, apartado segundo, de la Ley 31/2006, lo siguiente: “Esta misma protección y garantías (protección y garantías previstas para los representantes de los trabajadores en el nivel nacional en el país en que prestan sus servicios, de conformidad con lo dispuesto en las legislaciones o prácticas nacionales) tienen, en el ejercicio de sus funciones, los representantes de los trabajadores que formen parte del órgano de control o administración de la SE”, que también puede ser aplicado analógicamente a todos los supuestos que no sean SE.

<sup>(156)</sup> Indica AMARTYA SEN, *op. cit.* (*El valor de la democracia*), p. 90, que “el valor de la democracia incluye su importancia intrínseca en la vida del hombre, su papel instrumental para generar iniciativas políticas y su función constructiva en la formación de los valores”.

<sup>(157)</sup> Sobre la democracia “como el proceso de toma de decisiones a través de la discusión”, AMARETYA SEN, *op. cit.*, pp. 13-16.

Por ello ha de efectuarse un breve excurso sobre aquellos derechos de información y consulta, comenzando por destacar que no es irrelevante discurrir sobre si tales derechos son de titularidad individual o de titularidad colectiva, o bien corresponden a los representantes de los trabajadores. Esto es, si se atribuyen a cada trabajador, considerado individualmente, en cuanto ciudadano-trabajador y como consecuencia de la proyección del principio democrático a las empresas, o si todavía no se ha alcanzado ese estadio de democracia deliberativa<sup>(158)</sup> (que no cabe confundir con la, en ocasiones propugnada, “democracia orgánica en la empresa”)<sup>(159)</sup>. La posición que se adopte al respecto en absoluto es baladí, en relación con la posible revelación de información privilegiada.

Junto a esa cuestión también ha de plantearse si el miembro del órgano administrativo o de control que es elegido por los trabajadores<sup>(160)</sup>, acaso no sea un representante más, sino que al estar considerados los derechos de participación en la empresa como derechos sociales fundamentales (artículos II-87 de la no nata Constitución Europea, 2 del Protocolo Adicional a la Carta Social Europea, 129 CE y artículo 27 de la Carta de los Derechos Fundamentales de la Unión Europea)<sup>(161)</sup>, esos derechos de información y consulta modalizan los deberes que a aquel representante de los trabajadores incumben en cuanto que miembro del órgano administrativo o de control, situándolo en una posición singular en sus relaciones con los trabajadores.

Desde otra perspectiva, ha de repararse, por una parte, en que los derechos de información que pudieran atribuirse a ese miembro del órgano de administración o de control, en cuanto que trabajador y representante de los trabajadores<sup>(162)</sup>, nada añaden a los que ya le corresponden como miembro de tales órganos societarios, y, por otra parte, ha de destacarse que la configuración en nuestro sistema de los derechos informativos de los trabajadores determina que éstos se ejercitan a través o por determinados y precisos representantes y órganos, entre los cuales no están los miembros del órgano administrativo o de control societarios elegidos por los trabajadores.

Sin problematizar más aquellos extremos sí debe cuestionarse si acaso pueden imponerse a aquel miembro del órgano de administración o control hipotéticas restric-

---

(158) Sobre la democracia deliberativa, GREPPI, A., *op. cit.*, pp. 43-64, especialmente.

(159) Para ello no sería del todo incorrecto acudir a la socorrida categoría de derechos de titularidad individual de los trabajadores pero ejercitados colectivamente (activa y pasivamente) por sus representantes, unitarios o sindicales, o a calificarlos, en su caso, como derechos atribuidos a sus representantes laborales en sentido estricto.

(160) Ha de recordarse, sin intervención ni de la Junta general ni del órgano de administración, arts. 333.2 LSA y 29 de la Ley 31/2006.

(161) Del texto publicado en el DOUE de 14 de diciembre de 2007, y que sustituirá al aprobado en Niza el 7 de diciembre de 2000 a partir del día de la entrada en vigor del Tratado de Lisboa por el que se modifican el Tratado de la Unión Europea y el Tratado constitutivo de la Comunidad Europea, previsiblemente el 1 de enero de 2009, según su artículo 6, “disposiciones finales”.

(162) Pues el miembro del órgano de administración o control elegido por los trabajadores, ha de ser empleado de la empresa y normalmente además representante, unitario o sindical, de los trabajadores de la empresa o de una filial.

ciones respecto al acceso a determinadas informaciones reservadas a comisiones ejecutivas o de otra naturaleza, precisamente por su condición de representante de los trabajadores en el órgano administrativo o de control de la sociedad-empresario. La respuesta parece que ha de ser negativa, pues supondría participar de una visión reduccionista y dialéctica (marxiana) de las relaciones entre capital y trabajo, que en absoluto se reconoce en el modelo de relaciones industriales comunitario resultante de la “implicación” de los trabajadores en la empresa.

Los derechos de información y consulta de los trabajadores, en nuestro ordenamiento jurídico, se vienen concibiendo sin consideración a su participación (implicativa) en el órgano administrativo o de control de la sociedad-empresa (supuesto en el que se amplían exponencialmente<sup>(163)</sup>), como derechos de participación que se ejercitan mediante unos determinados representantes y órganos prefijados legalmente, que son los delegados de personal, los comités de empresa, los delegados y las secciones sindicales. La configuración de aquellos derechos<sup>(164)</sup> se ajusta al desenvolvimiento de las relaciones industriales en un sistema capitalista de finales del siglo XIX y principios del siglo XX<sup>(165)</sup>, pero en absoluto son adecuados a las exigencias y necesidades del sistema económico vigente, en la “era de las finzas” (realmente ya eran inadecuadas para la etapa postindustrial). Por ello han de ser objeto de reinterpretación en tanto se van produciendo (con más lentitud de lo razonable y claros perjuicios para el “desarrollo y crecimiento económico de las naciones”) los cambios normativos o regulativos pertinentes.

En lo que hace a las facultades derivadas de aquellos derechos cabe distinguir entre las de información activa y las de información pasiva, debiéndose considerar que cuando los representantes laborales, *stricto sensu*, de los trabajadores son los destinatarios de información a proporcionarse por el empresario que afecta directa e inmediatamente a los trabajadores, son principalmente receptores de aquella información (bien que no meros y simples “buzones”) que han de trasladar, conforme a los principios y

---

(163) Los derechos informativos de los trabajadores, incluso cuando su implicación en la sociedad-empresa no se lleve a efecto mediante la participación en los órganos de administración o de control societarios, sino a través de procedimientos de información y consulta, no por ello pierden su singular amplitud sino que también se amplían extraordinariamente. Así, en relación con los deberes y derechos de reunión, el órgano de representación de los trabajadores, según el art. 17.2 y 3 de la Ley 31/2006: a) “Tendrá derecho a mantener al menos una reunión anual con el órgano competente de la SE, sobre la base de informes periódicos elaborados por el órgano competente en relación con la evolución y las perspectivas en las actividades de la SE”; b) “Tendrá derecho a reunirse, a petición propia, con el órgano competente de la SE más adecuado y con competencia para adoptar decisiones propias, para recibir la citada información y ser consultado sobre ella”.

(164) Conjuntamente con los de vigilancia y control, y de negociación colectiva.

(165) Sobre el modelo de relaciones laborales en la Constitución y la participación en la empresa de los trabajadores, *vid.* DE LA VILLA, L.E., “Acción obrera y sindical en la empresa Española” en *Derecho del Trabajo y Seguridad Social. Cincuenta estudios del profesor Luis Enrique de la Villa Gil. Homenaje a sus 50 años de dedicación universitaria* (PALOMEQUE, L.C. y GARCÍA-PERROTE, I.: coordinadores), publicaciones CEF, Madrid, 2006, pp. 1135 y ss.; *Vid.* GALBTAITH, J.K., *op cit.* (*Historia de la Economía*), pp. 110-111, También en *op. cit.* (*La economía del fraude inocente*), pp. 18-25 y 38-41.

exigencias del principio democrático, a sus representados (no a terceros ajenos a la empresa), por cualquier medio, pero desde luego prontamente mediante los legalmente predeterminados y establecidos en la empresa<sup>(166)</sup>.

Cuando las informaciones empresariales se limitan a poner en conocimiento de aquellos representantes laborales determinados datos que sólo indirectamente afectan a los trabajadores se suele considerar como mera información o simple traslado de datos [artículo 64.2, 3 y 4.b) y c) del ET], pero en ocasiones puede constituir información sustancial, que opera en el tradicional sistema de relaciones industriales como requisito previo o presupuesto de diversas manifestaciones de los derechos participativos [artículo 64.4.a) y 5 del ET]<sup>(167)</sup>.

Generalmente se considera que el “deber de sigilo profesional” que nuestra legislación (artículo 65.2 y 3 del ET<sup>(168)</sup>) impone a los representantes de los trabajadores, garantiza la reserva de los datos comunicados por el empresario a tales representantes (que, en legítimo y objetivo interés de la empresa o del centro de trabajo, le haya sido expresamente comunicada con carácter reservado, y siempre de la documentación entregada) impidiendo su transmisión, desde luego a terceros, pero también a los propios trabajadores de la empresa<sup>(169)</sup>, en aras del principio de buena fe<sup>(170)</sup>. Por ello,

---

(166) Asambleas o reuniones, art. 8.1 de la Ley Orgánica 11/1985, de 2 de agosto, (en adelante, LOLS), tablón de anuncios obligatorio en la empresa del que han de disponer aquellos representantes, arts. 81 ET y 8.2 LOLS y, a la altura de los tiempos que nos ha tocado vivir, mediante la utilización del correo electrónico o e-mail de la empresa, aunque estén destinados a la actividad de empresa y se conciban como de propiedad empresarial, *vid.* STC 28/2005, de 7 de noviembre (especialmente fundamentos jurídicos 5 a 8).

(167) Además del derecho a tales informaciones también se les reconocen derechos de información en materias singulares, en otros preceptos laborales (p. ej., en el art. 29.4 ET).

(168) En aquellos apartados del artículo 65 del ET, se establece lo siguiente: “2. Los miembros del comité de empresa y éste en su conjunto, así como, en su caso, los expertos que les asistan, deberán observar el deber de sigilo con respecto a aquella información que, en legítimo y objetivo interés de la empresa o del centro de trabajo, les haya sido expresamente comunicada con carácter reservado; 3. En todo caso, ningún tipo de documento entregado por la empresa al comité podrá ser utilizado fuera del estricto ámbito de aquélla ni para fines distintos de los que motivaron su entrega. El deber de sigilo subsistirá incluso tras la expiración de su mandato e independientemente del lugar en que se encuentren”. A su vez, el artículo 62.2, párrafo segundo, del ET establece que “los delegados de personal observarán las normas que sobre sigilo profesional están establecidas para los miembros de comités de empresa en el artículo 65 de esta Ley”.

(169) Se establece que como una de las competencias de los representantes de los trabajadores [artículos 64.7.e) y 62.2, párrafo primero del ET], la de “informar a sus representados en todos los temas y cuestiones señalados en este artículo en cuanto directa o indirectamente tengan o puedan tener repercusiones en las relaciones laborales”.

(170) “A consecuencia de una cierta vulgarización de la noción de la ‘buena fe’ se ha llegado a pretender justificar mediante el recurso a la misma de actos y actitudes no racionales y moralmente reprobables. Debiendo entenderse, en el ámbito concreto de las relaciones industriales de la siguiente manera: ‘En el mundo de las relaciones laborales rige el principio básico y fundamental de la buena fe, que en su sentido objetivo constituye un modelo de tipicidad de conducta exigible, o mejor aun, principio general del derecho que impone un comportamiento arreglado a valoraciones éticas, que condiciona

y aunque sigue siendo cierto que “el deber de sigilo no es ilimitado ni recae sobre cualquier materia” (STC 227/2006, de 17 de julio), lo cierto es que va ampliándose progresivamente.

Más allá de la perspectiva jurídico-positiva de nuestro ordenamiento jurídico ordinario, ha de insistirse en que los derechos informativos de los trabajadores tienen amparo tanto constitucional<sup>(171)</sup> como en Cartas, Declaraciones y otros instrumentos internacionales, siendo al respecto especialmente relevante la Carta comunitaria de los Derechos Sociales Fundamentales de los trabajadores, aprobada el 9 de diciembre de 1989, que prevé, en su punto 17, la información, la consulta y la participación de los trabajadores que debe desarrollarse según mecanismos adecuados,<sup>(172)</sup> así como el art. 27 de la Carta de los Derechos Fundamentales de la Unión Europea, en los términos ya vistos. Circunstancias a las que no puede dejar de darse la relevancia que demandan y merecen.

Acorde con esta última perspectiva el derecho de información y consulta de los trabajadores tiene un amplio desarrollo en el ámbito comunitario<sup>(173)</sup>. Singular interés tiene la Directiva 2002/14/CE del Parlamento y del Consejo de 11 de marzo<sup>(174)</sup>, por la que se establece un marco general relativo a la información y a la consulta de los trabajadores en la Comunidad Europea, que obedece a la necesidad de adoptar, sin duda, por razones de funcionamiento del mercado único comunitario<sup>(175)</sup>, una regulación de “armonización” comunitaria en materia de derechos informativos y de consul-

---

y limita el ejercicio de los derechos subjetivos (arts. 7.1 y 1258 del Código Civil), con lo que el principio se convierte en un criterio de valoración de conductas con el que deben cumplirse las obligaciones, y que se traduce en directivas equivalentes a lealtad, honorabilidad, probidad y confianza” (SSTSJ del País Vasco, Sala de lo Social, de 20 de junio de 1997, 28 de septiembre de 1999, 20 de noviembre de 2001, 17 de marzo de 2003 y 15 de diciembre de 2003).

(171) Así, el art. 129.2 de la Constitución de 1978 se comienza indicando que “los poderes públicos promoverán eficazmente las diversas formas de participación en la empresa”.

(172) Bien que apostilla: “teniendo en cuenta las prácticas vigentes en los diferentes Estados miembros”.

(173) Precisa la STJCE de 15 de diciembre de 2005, asuntos acumulados C-232/03 y C-233/04 Nurten Güney-Görres y Gul Demir. Pudiendo citarse las Directivas 94/45/CE del Consejo, de 22 de septiembre, sobre la constitución de un Comité de empresa europeo o de un procedimiento de información y consulta a los trabajadores en las empresas y grupos de empresas de dimensión comunitaria; 98/59/CE del Consejo, de 20 de julio, relativa a la aproximación de las legislaciones de los Estados miembros que se refieren a los despidos colectivos, y 2001/23/CE del Consejo, de 12 de marzo, sobre la aproximación de las legislaciones de los Estados miembros relativas al mantenimiento de los derechos de los trabajadores en caso de traspasos de empresas, de centros de actividad o de partes de empresas o de centros de actividad.

(174) El Tribunal de Justicia comunitario en su Sentencia de 5 de julio de 2007, asunto C-317/06, ha declarado que el Reino de España “ha incumplido las obligaciones que le incumben en virtud de la Directiva 2002/14/CE”.

(175) En el punto 13 de la exposición de motivos de la Directiva 2002/14 se establece que “la entrada en la tercera fase de la unión económica y monetaria ha implicado la profundización y la aceleración de las presiones competitivas a nivel europeo. Ello supone la necesidad de reforzar las medidas de acompañamiento a nivel nacional”.

ta de los trabajadores, y a cuyo contenido han de estar no obstante las concretas y hasta cierto punto diferentes regulaciones nacionales que se establezcan en adaptación de los ordenamientos internos a su contenido<sup>(176)</sup>.

Aquella norma comunitaria<sup>(177)</sup> por obvias razones debe ser objeto de especial atención, poniéndose en relación con la circunstancia de que en el ámbito de la transmisión de información inevitablemente surge la necesidad de proteger a las empresas contra la divulgación de determinadas informaciones sensibles (especialmente si se trata de información privilegiada o reservada).

Por ello también ha de plantearse la posible comunicación por los trabajadores a terceros de la información que aquellos representantes en el órgano administrativo societario les haya transmitido, y sus posibles efectos devastadores cuando ello pueda ocasionar un perjuicio grave a la empresa, problemas a su funcionamiento, o simplemente determinados inconvenientes. Además de sus graves y negativos efectos sobre el funcionamiento de los mercados de valores. Aquella problemática no obstante no ha impedido el reforzamiento de los derechos informativos de los trabajadores, y de los deberes del empresario de consulta a sus representantes en supuestos y materias que les pudieran afectar.

En otra perspectiva, más acorde con los tiempos que nos ha tocado vivir, ha de considerarse que la información y la consulta de los trabajadores o a sus representantes con la suficiente antelación, *leitmotif* de la norma comunitaria citada, condiciona el éxito de los procesos de reordenación de la actividad empresarial (incluyendo reestructuraciones y adaptaciones de las empresas a las nuevas condiciones inducidas por el “capitalismo global”), circunstancia no indiferente para la posible consideración de una determinada información como “privilegiada”.

---

<sup>(176)</sup> Sobre los términos en que se debe adaptar el derecho interno a una Directiva resultan especialmente ilustrativas las SSTJCE de 14 de septiembre de 2004, asunto C-168/03, Comisión v. España, de 28 de abril de 2005, asunto C-410/03 Comisión v. Italia y de 16 de junio de 2005, asunto C-456/03 Comisión v. Italia, que sintetizan una importante jurisprudencia comunitaria [SSTJCE de 13 de noviembre de 1990, Asunto C-106/89, Marleasing, de 18 de diciembre de 1997, asunto C-129/96, Inter-Environnement Wallonie, de 12 de diciembre de 2002, asunto C-442/00, Rodríguez Caballero, de 8 de mayo de 2003, asunto C-14/02, ATRAL, de 2 de junio de 2005, asunto C-15/04, de 7 de septiembre de 2006, asunto C-81/05, Anacleto Cordero Alonso, de 4 de julio, asunto C-212/02, y de 7 de septiembre (dos sentencias), asuntos C-53/04 y C-180/04, de 2006]. Son de interés sobresaliente las conclusiones de la Abogada General, Sra. Juliana Kokott, presentadas el día 27 de octubre de 2005, en el asunto C-212/04.

<sup>(177)</sup> Ciertamente la existencia de normas jurídicas, comunitarias y nacionales de los Estados miembros, destinadas a garantizar la participación de los trabajadores en la marcha de las empresas y en las decisiones que les conciernen no siempre ha impedido que se hayan adoptado y hecho públicas determinadas decisiones graves que afectan a los trabajadores sin que se hayan observado previamente procedimientos adecuados de información y de consulta, por lo que se consideró por la Unión Europea necesario reforzar el diálogo social y fomentar relaciones de confianza mutua en la empresa a fin de favorecer, entre otros extremos, la participación de los trabajadores en la marcha y el futuro de la empresa y aumentar la disponibilidad de los trabajadores para adoptar medidas y emprender acciones destinadas a reforzar sus posibilidades de empleo, dando lugar a una importante legislación en la materia.

#### 4. Revelación de “información privilegiada” en procesos de reestructuración empresarial

La indiscutible actualidad de los procesos de reestructuración empresarial (entre los que sobresalen las fusiones y adquisiciones<sup>(178)</sup>) que ordinariamente afectan (positiva o negativamente) a derechos e intereses de los trabajadores de las empresas que participan en aquellos fenómenos<sup>(179)</sup>, justifican la oportunidad de efectuar una referencia específica a los mismos<sup>(180)</sup>.

Aquellas reestructuraciones tienen un sólido e irreversible fundamento en la globalización económica<sup>(181)</sup>, y ha conllevado, compensatoriamente, a que los tradicionales derechos de información y consulta de los trabajadores se amplíen y fortalezcan en aquellos procesos de reestructuración empresarial, con nuevas regulaciones jurídicas, en las que confluyen inescindiblemente normas mercantiles y laborales, según la tradicional división decimonónica docente, de derecho interno o nacional y comunitario. De entre aquel conjunto normativo destaca el acceso a la información de la sociedad-empresa mediante la participación implicativa de los representantes de los trabajadores en los órganos de administración o de control societarios, bien que no como alternativa a la tradicional existencia de derechos de reunión e informativos de los trabajadores y correlativos deberes de información que pesan sobre los titulares de aquellos órganos sociales.

Los derechos informativos de los trabajadores que pueden colegirse de su participación implicativa en el órgano de administración o de control de la sociedad-empresa son señaladamente más amplios que las formulaciones tradicionales de los “derechos de información y consulta de los trabajadores”, al extremo de poderse cuestionar si se trata de derechos informativos de nuevo cuño.

Nuestro ordenamiento jurídico de manera limitada y parcial (solamente en relación con la SE) se ha incorporado a la nueva dinámica de las tradicionales “relaciones industriales”, manteniéndose, por lo demás, en línea de las formulaciones más características el capitalismo industrial. Pero aun en esta limitada perspectiva, han de resaltar-se las concretas y determinadas obligaciones de información que, tanto según la legislación mercantil como laboral, tienen los administradores sociales, y exceden de los tradicionales y obsoletos deberes informativos y de consulta empresariales, radicados y justificados únicamente en la concreta ideología subyacente.

---

(178) Sobre los fenómenos de reestructuración empresarial la literatura jurídica es de una extraordinaria amplitud. En una encomiable perspectiva práctica, AA.VV., “Fusiones y adquisiciones” (Dir. Álvarez Arjona, J.M.<sup>a</sup> y Carrasco Perera, A.), Thomson-Aranzadi y Gómez Acebo&Pombo, Navarra 2004.

(179) Me remito a mi trabajo “Prevalencia del principio de economía abierta y altamente competitiva sobre la estabilidad en el empleo”, *RTSSyRH*, núm. 264, marzo 2005, pp. 141 y ss.

(180) *Vid.* HERNÁNDEZ SAINZ, E. *op. cit.* (*El abuso de información privilegiada en los mercados de valores*), pp. 388 y ss.

(181) FRIEDMAN, T., *op. cit.*, en p. 31, indica que “el trabajo se hace donde más eficientemente puede hacerse (...): cada uno de nosotros, como cada una de las empresas, debe propender hacia su propio destino económico, al igual que hicieron nuestros padres y abuelos en los tiempos de las acerías, de las fábricas de calzado y de la industria textil”.

Así, según dispone el artículo 238 LSA, al publicarse la convocatoria de la junta general para acordar una fusión, aquellos administradores han de poner a disposición de los representantes de los trabajadores la misma documentación que debe ponerse a disposición de los accionistas, obligacionistas y titulares de derechos especiales distintos de las acciones<sup>(182)</sup>.

Además y según se puede deducir de lo establecido en los artículos 44 y 64.4.a) y 5.d) del ET, “los documentos a los que pueden tener acceso los representantes de los trabajadores son exactamente los mismos que aquellos a los que pueden acceder los accionistas, lo cual supone un rotundo reconocimiento del derecho de información a favor de aquéllos que elimina cualquier duda que pudiera plantearse en torno al ejercicio de este importante derecho dentro del entramado societario”<sup>(183)</sup>.

Aquel derecho deducible de las normas laborales, obedece al mismo principio que las mercantiles, pues si bien se afirma que estas últimas normas “lo que hacen es recoger una manifestación concreta del derecho de información en relación con una categoría de acreedores, los trabajadores”<sup>(184)</sup>, lo cierto es que mediando la “participación implicativa”, éstos dejan de ser meros acreedores, y los derechos informativos de los socios (accionistas) y los de los trabajadores se parifican<sup>(185)</sup>,

---

(182) Consistente en: a) El proyecto de fusión; b) Los informes de los expertos independientes sobre el proyecto de fusión; c) Los informes de los administradores de cada una de las sociedades sobre el proyecto de fusión; d) Las cuentas anuales y el informe de gestión de los tres últimos ejercicios de las sociedades que participan en la fusión, con el correspondiente informe de los auditores de cuentas; e) El balance de fusión de cada una de las sociedades, cuando sea distinto del último balance anual aprobado por la junta, acompañado del informe que sobre su verificación deben emitir, en su caso, los auditores de cuentas de la sociedad; f) El proyecto de escritura de constitución de la nueva sociedad o, si se trata de una absorción, el texto íntegro de las modificaciones que hayan de introducirse en los estatutos de la sociedad absorbente; g) Los estatutos vigentes de las sociedades que participan en la fusión; h) La relación de nombres, apellidos y edad, si fueran personas físicas, o la denominación o razón social, si fueran personas jurídicas, y, en ambos casos, la nacionalidad y domicilio de los administradores de las sociedades que participan en la fusión, la fecha desde la que desempeñan sus cargos y, en su caso, las mismas indicaciones de quienes vayan a ser propuestos como administradores como consecuencia de la fusión.

(183) ESTEBAN RAMOS, L.M.<sup>3</sup>, *Los acreedores sociales ante los procesos de fusión y escisión de sociedades anónimas: Instrumentos de protección*, Thomson-Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2007, p. 413.

(184) ESTEBAN RAMOS, L.M.<sup>3</sup>, *op. cit.*, p. 413, en donde añade, “como refuerzo de este derecho de información, en el apartado séptimo del art. 44, se establece que si no existen representantes legales de los trabajadores, la información ha de facilitarse a los propios trabajadores que pudieran resultar afectados por la transmisión”.

(185) Pues los derechos informativos en la sociedad de la información no son algo excepcional o vinculado al derecho de propiedad sino que se forma parte inescindible del principio democrático, único principio general que legitima el ejercicio del poder, mediante decisiones que afectan a otros, tanto en el Estado y demás entidades políticas públicas como en las organizaciones privadas (democracia deliberativa), sin que se trate de una equiparación precisamente novedosa. En una posición diferente ESTEBAN RAMOS, L.M.<sup>3</sup>, *op. cit.*, p. 215, indica que “esta doble regulación, laboral y mercantil, de un derecho propio de una categoría de acreedores, los trabajadores, puede ser recibido de forma diferente”, proponiendo lo siguiente “para evitar problemas interpretativos, como mejor solución la adoptada por el

con todas las consecuencias inherentes, entre ellas las de no admitir restricciones<sup>(186)</sup>.

Ciertamente las fusiones constituyen procedimientos de racionalización económica singularmente válidos en el sistema del capitalismo financiero global, para el desarrollo y la redimensionalización empresarial, mediando siempre ajustes de costes, entre los que sobresalen normalmente los referidos al personal de las entidades que se fusionan, en tanto que procuran una reducción de la masa salarial y “cargas sociales”<sup>(187)</sup>.

De esta manera los trabajadores se ven generalmente intensamente afectados en sus derechos e intereses patrimoniales fundamentalmente, con ocasión de las fusiones<sup>(188)</sup>, siendo el proyecto de fusión “un medio insustituible de información”, no sólo para los socios sino también para los trabajadores, (que se equiparan, a estos efectos, a los accionistas, obligacionistas y titulares de derechos especiales distintos de las acciones) a los que se debe comunicar su contenido y demás documentación aneja, mediando sus representantes laborales, en sentido estricto o restringido.

A) Los derechos informativos de los trabajadores en los procesos de reestructuración empresarial, según la legislación mercantil

No obstante lo antes expuesto, ha de repararse en que los derechos informativos de los trabajadores atribuidos por legislación mercantil son notoriamente insuficientes e inadecuados al orden social actual. Efectivamente cuando se suscribe el proyecto de fusión ya estamos ante “un contrato entre los administradores de las sociedades que participan en el proyecto de fusión”<sup>(189)</sup>, y si bien aquellas entidades “parece que permanecen ajenas a ese negocio hasta que las mismas emitan los respectivos acuerdos

---

Derecho comunitario que remite la protección de los trabajadores a una norma específica”, sin embargo más adelante, en p. 217, con respecto al art. 240 LSA, indica que las personas en él mencionadas “como titulares del derecho contenido en él coinciden, prácticamente, con las señaladas en el art. 238. Hay una sola diferencia, no se alude a los representantes de los trabajadores. Esta omisión no tiene justificación. No tiene sentido que a este colectivo se le permita examinar ciertos documentos y que, sin embargo, no puedan tener el texto de los mismos de forma gratuita, con los cual se estaría haciendo comparativamente más gravoso para ellos el ejercicio del derecho de información”.

<sup>(186)</sup> ESTEBAN RAMOS, L.M.<sup>3</sup>, *op. cit.*, p. 211, para los accionistas.

<sup>(187)</sup> Que incluyen no sólo cotizaciones a los sistemas de protección social, y contribuciones a planes y fondos de pensiones, como costes directos, sino también indirectos, tales como los de gestión de recursos humanos. Sobre la naturaleza impositiva de las cotizaciones a la Seguridad Social me remito a mi trabajo “Cuestiones fundamentales de cotización a la Seguridad Social” en *RTSSyRH*, núm. 89-90, agosto-septiembre 1990, pp. 87 y ss., y en *Revista de Contabilidad y Tributación*, núm. 89, agosto 1990, pp. 59 y ss.

<sup>(188)</sup> Insiste en estos aspectos SOROS, G., *op. cit.*, p. 161, y como precisa en p. 135, no puede olvidarse que los fenómenos de reestructuración empresarial son consustanciales al “sistema capitalista global”, que “no es menos significativo porque sea un concepto abstracto”.

<sup>(189)</sup> LARGO GIL, R., *La fusión de sociedades mercantiles. Fase preliminar, proyecto de fusión e informes*, (segunda edición) Civitas, Madrid, 2000, p. 223.

de fusión”<sup>(190)</sup>, lo cierto es que sus administradores, en esa condición<sup>(191)</sup>, asumen concretas obligaciones (ordinariamente precisadas en el protocolo de la fusión), de las que las sociedades participantes no se pueden sin más separarse<sup>(192)</sup>.

Ciertamente “la información en esta etapa es muy importante, ya que en ella se van a redactar una serie de documentos que justifican y explican la operación”<sup>(193)</sup>, que afectarán a los derechos e intereses de los trabajadores, especialmente a su “estabilidad en el empleo”. No obstante lo cual, cuando se está en fase de conclusión de protocolos de fusión<sup>(194)</sup> no está claro el derecho a que se proporcione a los representantes de los trabajadores la pertinente información y a que ésta sea correcta, con las exigibles notas de “anticipación”, ni de “prevención”, en patente incumplimiento de los requerimientos de la normativa comunitaria en materia de derecho de información y consulta de los trabajadores.

Conforme aquella normativa comunitaria los trabajadores, mediante sus representantes legales o sindicales, deben tener conocimiento de las conversaciones, contactos, etc., encaminados a la fusión tan pronto éstos lleguen a resultados que gocen de la suficiente seriedad, pareciendo que la fecha de otorgamiento del protocolo inicial de la fusión es uno de los momentos antes indicados, y no cabe duda que esa información podrá tener el carácter de “información privilegiada”.

No obsta a la afirmación realizada en el párrafo anterior, pues es cuestión diferente, el que se indique que “el procedimiento de negociación para la determinación de los derechos de implicación de los trabajadores en la SE se iniciará a partir del momento en que los órganos de dirección o de administración de las sociedades participantes hayan establecido el proyecto de constitución de la SE”, ni que “a tal fin, una vez

---

(190) LARGO GIL, R., *op. cit.*, p. 223.

(191) “Por lo tanto, partes en el proyecto de fusión, en la medida en que cabe hablar de partes en un proyecto, son también las sociedades”, precisa LARGO GIL, R., *op. cit.*, p. 223; Indica ESTEBAN RAMOS, L.M.<sup>3</sup>, *op. cit.*, p. 189 que “el proyecto es un acto fundamental dentro de la fusión (...) cuya eficacia no se agota en la fase preparatoria en tanto que el contenido del acuerdo que adopte la Junta General se ha de ajustar al mismo. El proyecto viene a suponer (...) un negocio entre las distintas sociedades participantes en la operación”.

(192) “El hecho de la suscripción del proyecto de fusión por los administradores no supone un cambio cualitativo sino cuantitativo respecto de la vinculatoriedad desplegada por el mismo. Una vez perfecto el proyecto de fusión, según la Ley, se ha alcanzado el estadio máximo de la fase de preparación de una fusión; con lo que el grado de vinculación, de conformidad con el principio de buena fe prenegocial, entendida ésta en sentido objetivo, ha llegado a un punto tal, en el que la vinculación social aceptada, a la que conducen los múltiples y variados deberes que incumben a las partes durante el desarrollo de las negociaciones, se muta en vinculación negocial”, indica LARGO GIL, R., *op. cit.*, p. 245.

(193) ESTEBAN RAMOS, L.M.<sup>3</sup>, *op. cit.*, p. 186.

(194) Por más que se afirme que “los protocolos de fusión, a diferencia del proyecto, carecen de fuerza vinculante tanto para los administradores que participan en su elaboración, como para las sociedades a los que éstos pertenecen” (ESTEBAN RAMOS, L.M.<sup>3</sup>, *op. cit.*, p. 188).

publicado el proyecto de fusión<sup>(195)</sup>, los citados órganos de dirección o de administración llevarán a cabo, en el plazo máximo de los cuarenta y cinco días siguientes, las gestiones necesarias para entablar negociaciones con los representantes de los trabajadores de las sociedades participantes, y de sus filiales y centros de trabajo afectados sobre las disposiciones relativas a la implicación de los trabajadores en la SE” (artículo 5 de la Ley 31/2006).

De aquel protocolo inicial debiera darse conocimiento a los representantes de los trabajadores afectados, por más que se esté en una fase prenegocial (dudosamente ante un precontrato<sup>(196)</sup>), pues precisamente con ello se podrían cumplimentar los requerimientos comunitarios de “anticipación” y “prevención” ante aludidos<sup>(197)</sup>. Además la circunstancia de tener atribuido ese protocolo efectos prácticos para la fase de posfusión, actuando “como propulsor para una rápida reorganización de la nueva empresa”<sup>(198)</sup>, abunda en la procedencia de su conocimiento por los representantes de los trabajadores de esa “información privilegiada”, dados sus posibles efectos minimizadores (en sentido anticipatorio y preventivo) de las eventuales consecuencias desfavorables de la fusión para los derechos e intereses de los trabajadores<sup>(199)</sup>.

Si la fusión tiene una regulación más o menos cuestionable respecto de los derechos de información y consulta de los trabajadores, la situación en relación con las demás operaciones de reestructuración empresarial se encamina por derroteros más respetuosos con aquellos derechos informativos, baste con indicar dos supuestos significativos.

Efectivamente la Directiva 2004/25/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004, relativa a ofertas públicas de adquisición de acciones (OPAs)<sup>(200)</sup>, establece que, además del contenido de la Directiva 2002/14 “es importante prever la posibilidad de que los trabajadores de las sociedades afectadas o sus representantes puedan pronunciarse sobre las posibles repercusiones de la oferta en el empleo”, y que “sin perjuicio de las disposiciones de la Directiva 2003/6/CE del

---

(195) También si es el de constitución de una sociedad *holding* o después de adoptado el proyecto de creación de una filial común o el de transformación de una SE.

(196) Habida cuenta de la posición más reciente de la jurisprudencia al respecto. A favor de esta calificación LARGO GIL, R., *op. cit.*, p. 206.

(197) No puede olvidarse que “el protocolo inicial de fusión tiene, en cierto modo, un carácter programático en cuanto condensa el espíritu de la fusión concreta y plasma los objetivos comunes de las entidades interesadas. Pero también tiene un alcance extraordinario a efectos prácticos dado que en él se traza el plan de trabajo —de la preparación de la fusión y de la posfusión— y se sientan las bases maestras de la operación, tanto desde un punto de vista financiero como desde la perspectiva organizativa”, precisa LARGO GIL, R., *op. cit.*, p. 204.

(198) LARGO GIL, R., *op. cit.*, p. 207.

(199) Cabe traer aquí a colación los arts. 6.2 de la Directiva 2003/6/CE, 3 de la Directiva 2003/124/CE y 7.1 del Real Decreto 1333/2005.

(200) Vid. HERNÁNDEZ SAINZ, E., *op. cit.* (*El abuso de información privilegiada en los mercados de valores*), pp. 580 y ss.; y SÁNCHEZ CALERO, F., “Líneas generales del nuevo régimen sobre las Opas”, *ARJL* núm. 37, 2007, pp. 229 y ss.

Consejo, de 23 de enero de 2006, sobre operaciones con información privilegiada y manipulación de mercado (abuso de mercado), los Estados miembros pueden aplicar o introducir en todo momento disposiciones nacionales en materia de información y consulta de los representantes de los trabajadores de la sociedad oferente antes de la presentación de la oferta”<sup>(201)</sup>.

Ya en el articulado de indicada norma comunitaria, se establece que “tan pronto como se haya hecho pública la oferta, los órganos de administración o dirección de la sociedad afectada y del oferente informarán a los representantes de sus respectivos trabajadores o, en su defecto, a los propios trabajadores” (artículo 6), y que el órgano de administración o dirección de la sociedad afectada, tras haber hecho público un documento que recoja su dictamen sobre las repercusiones probables en el empleo y la localización de los centros de actividad, “comunicará el mismo dictamen a los representantes de los trabajadores de la sociedad o, en su defecto, a los propios trabajadores”, y que “cuando el órgano de administración o dirección de la sociedad afectada reciba oportunamente un dictamen distinto de los representantes del personal en cuanto a las repercusiones sobre el empleo, éste se adjuntará al documento” (artículo 9.5).

Lo cual no obsta a que en la misma norma indique que “la información y consulta de los representantes de los trabajadores de la sociedad oferente y de la sociedad afectada debe regularse por las disposiciones nacionales pertinentes”, haciendo alusión particularizada a la normativa comunitaria sobre comités de empresa europeo, despidos colectivos e implicación de los trabajadores en la SE<sup>(202)</sup>. En una no irreplicable adaptación de nuestro ordenamiento a la citada Directiva, la Ley 6/2007, de 12 de abril, da nueva redacción al Capítulo V del Título IV de la LMV (artículos 60, 60 bis, 60 ter, 60 quarter y 61), limitándose a establecer en el artículo 60.5.o), que reglamentariamente se establecerá la información que los órganos de administración y dirección societarios han de proporcionar a los representantes de los trabajadores y, en su defecto, a los trabajadores mismos.

Con esta nueva regulación comunitaria se supera la orfandad absoluta al respecto de la regulación anterior (por supuesto no en relación con la prohibición del uso de información privilegiada<sup>(203)</sup>), y si bien una excesivamente formalista y desafortunada

---

(201) Considerando 23, *in fine*.

(202) Considerando 23, primera parte, y art. 14.

(203) Precisamente la prohibición de *insider trading* en los mercados de valores aparece, bien que parcialmente regulada, ya en los Reales Decretos de 5 de septiembre de 1980 y 25 de enero de 1984, siendo especialmente destacable el art. 12 de la última norma citada; *Vid.* SÁNCHEZ ANDRÉS, A., “En torno al concepto, evolución y fuentes del derecho bursátil en el sistema jurídico español”, *RDM* núm. 155 (1980), pp. 63 y ss., y “Nueva legislación del mercado de valores (Observaciones preliminares al anteproyecto de 1985)”, *RDBB* 1999, pp. 67 y ss.; SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J. y TAPIA HERMIDA, A.J., “El abuso de información privilegiada (*insider trading*) y operaciones de iniciados”, *RDBB* 1987, pp 790 ss.; ZURITA, J., “The Spanish System of Insider Trading Regulation”, en *European Insider Dealing Law and Practice* (Hop y Wymmersch, edits.), Londres-Boston 1991, “El régimen

jurisprudencia laboral viene estableciendo que en tales supuestos no se produce el fenómeno sucesorio (sucesión de empresa)<sup>(204)</sup>, no cabe duda que estamos ante un fenómeno de reestructuración empresarial con aquellas consecuencias sucesorias materialmente para los trabajadores<sup>(205)</sup> por más que formalmente no se produzca cambio de empresario, y se pretenda de ahí concluir la no afectación de la adquisición a la estabilidad en el empleo (por inexistencia de novación extintiva de los contratos de trabajo), no necesitando los trabajadores de la protección de la institución sucesora laboral. Las mismas consideraciones pueden hacerse respecto de las ofertas públicas de venta de acciones (OPVs).

---

español sobre *insider trading* y la propuesta de Directiva comunitaria”, en *Derecho Mercantil de la Comunidad Económica Europea. Estudios en homenaje a José Girón Tena*, Madrid, 1991, pp. 1254 y ss., y “Oferta pública de adquisición de acciones (“OPA”) (Análisis del Real Decreto 1197/1991, de 26 de julio)”, en *Derecho del Mercado Financiero* (Alonso Ureba, A., y Martínez Simancas, J., Dir.), T. II, vol. 2, BANCO CENTRAL HISPANO AMERICANO, SA, Madrid, 1994, pp. 737 y ss.; ARRAN, G., “Las ofertas públicas de adquisición en el Derecho Español. La incorporación de la Directiva 2004/25/CE”, en *Curso de Bolsa y Mercados financieros* (Sánchez Fernández de Valderrama, L., Dir.), Instituto Español de Analistas Financieros, Ariel (4.ª edición actualizada), Barcelona, 2007, pp. 3888 y ss.; TAPIA HERMIDA, A.J., “Las normas de actuación en los mercados de valores (Primeras reflexiones sobre el Real Decreto 629/1993)”, *RDBB*, 1993, pp. 322 y ss.

(204) Así la STSJ, Sala de lo Social, del País Vasco de 26 de marzo de 2002, según la cual, “la jurisprudencia ha manifestado, (...) que la adquisición completa o mayoritaria del accionariado de una sociedad no implica sucesión empresarial, puesto que el precepto estatutario exige que, bajo cualquier título, se produzca la transmisión de la empresa, de una unidad productiva de la misma o de elementos patrimoniales suficientes para continuar, por sí solos o mediante un aporte adicional de medios, la actividad empresarial. Tal transmisión no se produce mediante la adquisición de acciones, puesto que la sociedad adquirida continúa poseyendo su personalidad jurídica y persiste (al menos teóricamente) su condición de parte empleadora en sus relaciones contractuales con sus trabajadores. Por consiguiente, la adquisición de acciones sólo afecta a la titularidad de la sociedad empleadora, no pasando a ostentar la adquirente vínculo laboral alguno con los trabajadores, puesto que tal adquisición es igual o equivalente a cualquier cambio en la titularidad o cotitularidad de las personas físicas en el capital de la sociedad empleadora, sin que tales cambios impliquen sucesión empresarial a efectos laborales”; Me remito a mis trabajos “La sucesión de empresas”, *RTSS(CEF)* núm. 119, febrero 1993, pp. 97-112; “Derechos y deberes de los trabajadores y de los empresarios en las transmisiones de empresas según la normativa comunitaria y el Derecho interno español (la necesidad urgente de una reinterpretación)”, *RTSS (CEF)* núm. 195, junio 1999, pp. 33-118; “Sucesión de empresa. Traspasos entre empresas (sociedades) del mismo grupo (Comentario a la STJCE de 12 de diciembre de 1999, asunto C-234/98)”, *RTSSyRH* núm. 207, junio 2000, pp. 55-61; “La ‘transmisión de empresas’ (sucesión de empresa) en la nueva normativa comunitaria (Directiva 98/50/CE, del Consejo de 29 de junio de 1998). En especial el concepto de ‘empresario’, la noción de ‘trabajador’ y el alcance de su antigüedad a efectos indemnizatorios (Comentario a la STJCE de 14 de septiembre de 2000, asunto C-343/98)”, *RTSSyRH* núm. 213, diciembre 2000, pp. 57-64; ‘Mantenimiento de los derechos de los trabajadores en las “transmisiones” de empresas: Doctrina general y sucesión de contratadas”, *RTSSyRH*, núm. 279, junio 2006, pp. 3-72.

(205) Ejemplo de ello en la normativa laboral es el contenido del art. 10.3.d), del Real Decreto 1385/1985, de 1 de agosto, por el que se regula la relación laboral de carácter especial del personal de alta dirección, a cuyo tenor, constituye causa suficiente para que el alto directivo pueda extinguir su contrato de trabajo de personal de alta dirección, “con derecho a las indemnizaciones pactadas, y, en su defecto, fijadas en esta norma para el caso de extinción por desistimiento del empresario”, cuando se produzca “la sucesión de empresa o cambio importante en la titularidad de la misma, que tenga por efecto una renovación de sus órganos rectores o en el contenido y planteamiento de su actividad principal, siempre que la extinción se produzca dentro de los tres meses siguientes a la producción de tales cambios”.

Por el contrario, la cesión global de activo y pasivo, cuando se configura como medio o mecanismo de reestructuración empresarial (cuyo régimen jurídico es sumamente discutido), afecta negativamente al derecho de los trabajadores a “estar informados sobre su contenido, pues la información que se prevé es limitada y no está destinada a todos los afectados”, no contemplándose entre éstos a los trabajadores<sup>(206)</sup>, cuando probablemente sean quienes sufran con más intensidad los efectos negativos derivados de tal fenómeno<sup>(207)</sup>.

B) Los derechos informativos de los trabajadores  
en las reestructuraciones empresariales, según la legislación laboral

Nuestro ordenamiento jurídico-laboral no es preciso en cuanto el momento en que los trabajadores han de tener conocimiento de las operaciones de reestructuración empresarial, se trata de una indudable carencia, no obstante es posible interpretarla en el sentido más favorable a la realización del contenido de la normativa comunitaria relativa al ejercicio del derecho de información y consulta de los trabajadores. Efectivamente según el artículo 64.5.d) del ET, el órgano de representación de los trabajadores tiene derecho a emitir informe, con carácter previo a la ejecución por parte del empresario de la decisión adoptada en los “procesos de fusión, absorción o modificación del estatus jurídico de la empresa que impliquen cualquier incidencia que pueda afectar al volumen de empleo”.

Semejante previsión legal no tiene por qué interpretarse conforme a los dictados al uso, sino que puede entenderse en el sentido antes expuesto de que el órgano de representación de los trabajadores emita su informe sobre el protocolo inicial de la fusión, pues la referencia al momento de “la fusión, absorción o modificación del estatus jurídico” que “suponga cualquier incidencia que afecte al volumen de empleo”, debe leerse, en correcta hermenéutica jurídica, como “desde el momento en que la fusión suponga cualquier incidencia que pueda afectar al volumen de empleo”, y en el momento de aprobación del protocolo inicial ya se produce la “incidencia” sobre el volumen del empleo. *Pari passu* y cambiando lo que debe ser cambiado se puede aplicar semejante interpretación a todos los demás procesos de reestructuración empresarial.

En todo caso no debe permanecer incólume, al tenor de la legislación mercantil y laboral vigentes, ancladas en la contraposición capital-*versus*-trabajo, que a los trabajadores (a través de sus representantes) se atribuyen derechos informativos (*latu sen-*

---

(206) CAMACHO DE LOS RÍOS, J., *La cesión global de activo y pasivo como mecanismo de liquidación y como supuesto de modificación estructural*, Fundación Beneficentia Et Perita Iuris, Madrid, 2004, p. 171.

(207) Establece el art. 5.4.f) del Real Decreto Legislativo 1/2002, de 29 de noviembre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Regulación de los Planes y Fondos de Pensiones, que los planes de pensiones terminarán por: “disolución del promotor del plan de pensiones. No obstante, salvo acuerdo en contrario, no será causa de terminación del plan de pensiones la disolución del promotor por fusión o cesión global del patrimonio, subrogándose la entidad resultante o cesionaria en la condición de promotor del plan de pensiones”.

su), pero que “no se trata de atribuir facultades decisorias a los representantes de los trabajadores”<sup>(208)</sup>, pues la participación de los representantes de los trabajadores en los órganos de administración o de control societarios obliga, en buena medida, a replantear estas cuestiones.

En sentido diferente del que nuestro ordenamiento jurídico trata sobre el derecho de información y consulta de los trabajadores en los procesos de reestructuración empresarial, el derecho comunitario se limita a contemplar esos derechos informativos, en aquellos procesos de reestructuración, englobados en la institución laboral de la “transmisión” o “sucesión” de empresas.

La legislación mercantil comunitaria relativa a las fusiones ha venido tratando los derechos informativos de los trabajadores desde aquella perspectiva del mantenimiento de sus derechos en las “sucesiones de empresas”<sup>(209)</sup>, no desde la perspectiva de la intensa afectación de sus derechos, de todo orden, por las fusiones o adquisiciones de empresas. Así sucede tanto en la tercera Directiva del Consejo en materia de sociedades, de 9 de octubre de 1978, Directiva 78/855/CEE, relativa a las fusiones de las sociedades anónimas. No obstante ya la Directiva 2005/56/CE del Parlamento y del Consejo, de 26 de octubre, relativa a las fusiones transfronterizas de las sociedades de capital reestablece importantes diferencias respecto de aquel tradicional tratamiento legislativo.

Efectivamente, ambas normas comunitarias, aparentemente similares en lo que respecta a los derechos de información y consulta de los trabajadores, sin embargo difieren sustancialmente, siendo representativas del importante cambio operado en el Derecho de la empresa, que unifica tratando inextricablemente unidos sus aspectos laborales y mercantiles en una nueva perspectiva en torno a una conceptualización unitaria del fenómeno socioeconómico que es la empresa, aun cuando formalmente sigan regulándose en normas asociadas a conjuntos normativos diferenciados, según una no irreprochable división docente históricamente aceptada y vinculada a precisas ideologías subyacentes<sup>(210)</sup>.

---

(208) ESTEBAN RAMOS, L.M.<sup>3</sup>, *op. cit.*, p. 414.

(209) También la normativa comunitaria referente a concentraciones de empresas mantiene la misma perspectiva, efectuando breves referencias a los derechos de información y consulta de los trabajadores. Así el Reglamento (CE) n.º 139/2004 del Consejo, de 20 de enero de 2004, sobre el control de las concentraciones entre empresas, expresamente previene en su exposición de motivos, considerando 45, que aquella norma “no implica menoscabo alguno de los derechos colectivos de los trabajadores, tal como se reconocen en las empresas afectadas, en particular por lo que se refiere a cualquier obligación de informar o consultar a los representantes reconocidos en virtud del Derecho comunitario y la normativa nacional”.

(210) Indica SOROS, G., *op. cit.*, pp. 158-159, que “el marxismo afirmaba tener una base científica; lo mismo sucede con el fundamentalismo del mercado (...). Tanto la ideología marxista como la liberal han sido totalmente desacreditadas. La ideología liberal fue la primera en ser desechada, como consecuencia de la gran depresión posterior a 1929 y el ascenso de la economía keynesiana. El marxismo sobrevivió a pesar de los excesos del régimen de Stalin pero, tras el desmoronamiento del sistema soviético, su situación actual es prácticamente de eclipse total”, y sin embargo están en la base de aquella división disciplinar.

En la Directiva 78/855/CEE la referencia a los derechos de los trabajadores se saca literalmente de su contenido, cual cuerpo extraño. No habiendo arraigado todavía, en ese momento histórico, un sistema de “participación implicativa” de los trabajadores en las empresas, se consideraba suficiente la atención a los intereses de aquellos trabajadores con fundamento en su vínculo con la sociedad basado en la nota de “ajenidad”, mediante las previsiones entonces contenidas en la Directiva 77/187/CEE de 14 de febrero de 1977, sobre la aproximación de las legislaciones de los Estados miembros relativas al mantenimiento de los derechos de los trabajadores en caso de traspasos de empresas, de centros de actividad o de partes de empresas o de centros de actividad<sup>(211)</sup>. En base a esta normativa se puede sostener que “los trabajadores son una modalidad de acreedores que encuentra protección jurídica específica dentro de la normativa laboral. Esta normativa pretende, ante todo, atender a las necesidades de los trabajadores y, por ello, en el ET se reconoce la garantía máxima para los mismos, que es la del mantenimiento de su contrato de trabajo en las mismas condiciones en las que fue estipulado por la empresa que va a cambiar de titular”<sup>(212)</sup>.

Subyaciendo a la norma comunitaria una visión claramente conflictual, (liberal y marxiana al propio tiempo)<sup>(213)</sup>, de relaciones entre “capital” (los “propietarios del capital”, fundamentalmente), de un lado y el “trabajo” (los trabajadores asalariados por cuenta ajena) por otro, propia de las economías de la era industrial, pero que, lejos de ser “el orden natural (racional) de las cosas”<sup>(214)</sup>, se manifiesta ya desajustada para etapas económicas actuales<sup>(215)</sup>.

Por esa razón, con el transcurso del tiempo, la periclitación de aquellas ideologías (al menos, en sus formulaciones clásicas<sup>(216)</sup>), y de acuerdo con ese cambio de perspectiva en la concepción misma de la empresa que el decaimiento ideológico indi-

---

(211) Según se establece en su art. 12: “La protección de los derechos de los trabajadores de cada una de las sociedades que se fusionen se organizará de conformidad con la Directiva 77/187/CEE”.

(212) ESTEBAN RAMOS, L.M.<sup>3</sup>, *op. cit.*, p. 415. Sobre la inexistencia del derecho de oposición, pp. 415-416, bien que admita como “el único supuesto en el que quizás cabría pensar en la posibilidad de admitir la oposición a los trabajadores, es cuando éstos son acreedores de salarios impagados”.

(213) En el fondo liberalismo y socialismo científico o marxismo participan de la misma visión del mundo y de sus habitantes.

(214) Desde la *natura rei* o *aequitas naturalis* de San Isidoro, la necesaria conformidad con la naturaleza (racional) del Aquinatense y Gregorio de Rimini, hasta unidad de la razón de Kant, la moderación ética de Bobbio, la exigencia de racionalidad (logicidad) de Kantarovitz o Cossio, la magna obra del racionalismo de Zubiri y la exigencia lógica de Alchourron, Bulygin, Ausin, Peña, Atienza y tantos otros.

(215) En todo caso la cuestión de la “sociedad”, la “empresa”, y la “sociedad-empresa” se deja a las meras especulaciones, más o menos fundadas, doctrinales en los diferentes campos de la dogmática jurídica, por más normas comunitarias recientes utilicen alternativa e indiferenciadamente aquellas expresiones.

(216) Bien que deban destacarse lecturas de Adam Smith disconformes con las más difundidas, en ese sentido MARTÍN MARTÍN, V., “Lectura de Adam Smith desde la izquierda”, en *Libros de Economía y Empresa*, núm. 1, pp. 6-9; GALBRAITH, J.K., *op. cit. (Historia de la Economía)*, pp. 77-86.

cado necesariamente conllevó, se modificó aquella perspectiva, y en la Directiva 2005/56<sup>(217)</sup> ya se establece la “participación implicativa” de los trabajadores en la sociedad-empresa (artículo 16), de tal manera que la remisión que aquella norma comunitaria efectúa al conjunto de normas comunitarias que regulan los derechos de los trabajadores en relación con la empresa<sup>(218)</sup> no puede ya seguirse interpretando como una expulsión de su contenido sino de una integración por remisión abocatoria.

Por su parte la Directiva 2001/23<sup>(219)</sup> indica que la evolución económica al determinar modificaciones de la estructura de las empresas, que se efectúan, entre otras

<sup>(217)</sup> Que regula aspectos de la fusión en parte coincidentes con nuestra normativa mercantil. Expresamente se precisa que las disposiciones y trámites que en las respectivas legislaciones nacionales se contemplan, incluirán, en particular, los relativos al proceso de toma de decisiones sobre la fusión y, teniendo en cuenta el carácter transfronterizo de la fusión, la protección de los trabajadores en lo relativo a los derechos distintos de los de participación en la sociedad. El proyecto común de fusión transfronteriza, precisa la norma comunitaria, determinará “las posibles consecuencias de la fusión transfronteriza sobre el empleo”. En el informe destinado a los socios, que han de elaborar los órganos de dirección o de administración de cada una de las sociedades que se fusionen además de explicarse y justificarse los aspectos legales y económicos de la fusión transfronteriza se explicarán las implicaciones de dicha fusión no sólo para los socios, los acreedores, sino también para los trabajadores, poniéndose dicho informe también a disposición de los representantes de los trabajadores o, en su defecto, de los propios trabajadores, en un plazo no inferior a un mes antes de la fecha de la junta general que se ha de convocar para aprobar el proyecto de fusión. La junta general de cada una de las sociedades que se fusionen podrá condicionar la realización de la fusión transfronteriza a la ratificación expresa de las disposiciones decididas para la participación de los trabajadores en la sociedad resultante de la fusión transfronteriza.

<sup>(218)</sup> Según se indica en los siguientes considerandos: “12) Los derechos de los trabajadores distintos de los derechos de participación seguirán organizándose de acuerdo con las disposiciones de los Estados miembros contempladas por la Directiva 98/59/CE del Consejo, de 20 de julio de 1998, relativa a los despidos colectivos, la Directiva 2001/23/CE del Consejo, de 12 de marzo de 2001, relativa a la protección de los trabajadores en caso de traspasos de empresas, de centros de actividad o de partes de empresas o de centros de actividad, la Directiva 2002/14/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 11 de marzo de 2002, por la que se establece un marco general relativo a la información y a la consulta de los trabajadores en la Comunidad Europea, así como la Directiva 94/45/CE del Consejo, de 22 de septiembre de 1994, relativa a la constitución de un comité de empresa europeo o de un procedimiento de información y consulta a los trabajadores en las empresas y grupos de empresas de dimensión comunitaria (...); 14) A fin de determinar el nivel de participación de los trabajadores aplicado en las correspondientes sociedades que se fusionan, se debe tener en cuenta también la proporción de miembros que representan a los trabajadores en el órgano directivo competente dentro de las sociedades para decidir el reparto de los beneficios”.

<sup>(219)</sup> Ésta sucede a la Directiva 77/187/CEE del Consejo, de 14 de febrero de 1977 que ya fue modificada, de forma sustancial, por la Directiva 98/59/CE. La Directiva 2001/23, que deroga a ambas Directivas (art. 12), es básicamente una codificación de aquéllas, habiendo sido adoptada porque subsistían diferencias en los Estados miembros en lo referente al alcance de la protección de los trabajadores. Ha de recordarse que el Consejo adoptó la Directiva 77/187/CEE a fin de promover la armonización de las legislaciones nacionales que garantizaba la protección de los derechos de los trabajadores y exigía a los cedentes y a los cesionarios que informasen y consultasen a los representantes de los trabajadores con la suficiente antelación, y que dicha Directiva fue posteriormente modificada por la Directiva 98/59 debido a sus repercusiones en el mercado interior, a las tendencias legislativas de los Estados miembros en lo que se refiere al rescate de las empresas en dificultades económicas, a la jurisprudencia del Tribunal de Justicia de las Comunidades Europeas y a las consecuencias puestas de manifiesto por la aplicación de la Directiva 75/129/CEE del Consejo, de 17 de febrero de 1975, relativa a la aproximación de las legislaciones de los Estados miembros que se refieren a los despidos colectivos.

formas, mediante transmisiones de empresas, hace precisa una nueva regulación adaptada y consecuente con los tiempos de globalización económica, para proteger a los trabajadores en caso de cambio de empresario, que no ha de considerarse únicamente en el plano formal sino también real o económico, en particular para garantizar el mantenimiento de sus derechos<sup>(220)</sup>.

No obstante semejante planteamiento inicial de la Directiva 2001/23, aquella norma comunitaria se limita a establecer que los derechos y obligaciones que resulten para el cedente, de un contrato de trabajo o de una relación laboral existente en la fecha de la transmisión, se transferirán al cesionario como consecuencia de tal traspaso<sup>(221)</sup>. Referencia a cedente y cesionario que ha de tacharse de reduccionista e inadecuada a los fenómenos de reordenación empresarial propios del momento actual.

Ha de imputarse a la citada norma comunitaria su desajuste de los fenómenos de la realidad empresarial, en cuanto se limita a establecer que tanto el cedente y el cesionario deberán informar a los representantes de sus trabajadores afectados por una operación empresarial de aquella naturaleza “con la suficiente antelación antes de la realización del traspaso”<sup>(222)</sup> (léase fusión o cualquier otro proceso de reestructuración), y el cesionario, en todo caso, “antes de que sus trabajadores se vean afectados directamente en sus condiciones de empleo y de trabajo por la transmisión” de determinados extremos<sup>(223)</sup>.

---

(220) En la determinación del ámbito de aplicación de la Directiva 2001/23 se alude precisamente, como ya se hacía en la Directiva 77/187 a la fusión de sociedades mercantiles. En el primer artículo de la Directiva 2001/23 su ámbito de aplicación se limita a las transmisiones de empresas (de centros de actividad o de partes de empresas o de centros de actividad) a otro empresario como resultado de una cesión contractual o de una fusión, independientemente de que la decisión conducente a la transmisión haya sido adoptada por el empresario o empleador directo o por una empresa que lo controle, sin que se pueda amparar la infracción de las obligaciones de información y consulta en la falta de la información necesaria por parte de la sociedad o empresario que ejerce el control. Considerándose traspaso el de una entidad económica que mantenga su identidad, entendida como un conjunto de medios organizados, a fin de llevar a cabo una actividad económica, ya fuere esencial o accesorio. Sean empresas públicas o privadas, ejerzan una actividad económica, con o sin ánimo de lucro.

(221) Me remito a mi trabajo “Convenio colectivo aplicable en las transmisiones de empresas (sucesión de empresa)”, *RTSSyRH*, núm. 278, mayo 2006, pp. 105-136.

(222) A la estabilidad en el empleo como estabilidad en la empresa, aluden DE LA VILLA, L.E. y PALOMEQUE, C., *Introducción a la Economía del Trabajo*, V. I, Madrid, 1980, p. 768. La estabilidad en el empleo aparece en la jurisprudencia (tanto en sentido estricto, de la Sala 4.<sup>ª</sup> del Tribunal Supremo, como en sentido impropio, como resoluciones de los Juzgados y Tribunales inferiores, señaladamente de los Tribunales Superiores de Justicia) como el principal fundamento del mantenimiento de los derechos de los trabajadores en los supuestos de transmisiones de empresas, siendo así que el mantenimiento del empleo es necesario para la existencia y actividad de las empresas, principales agentes económicos en los sistemas de economía de mercado, y a ello atiende también aquella regulación, sobre el particular me remito a mis trabajos ya citados.

(223) La fecha o la fecha prevista de la transmisión, los motivos de la misma, y de las consecuencias jurídicas, económicas y sociales de aquella transmisión para los trabajadores.

Nuestro ordenamiento interno tradicionalmente atendió a regular los efectos de las reestructuraciones empresariales sobre los intereses y derechos de los trabajadores, además de con determinadas previsiones específicas aisladas (así el artículo 238 LSA, según ya se indicó), mediante la regulación de la “sucesión de empresa”<sup>(224)</sup>, concebida como un fenómeno que “debe reputarse existente cuantas veces el ciclo productivo o la generación de servicios públicos se sometan al poder de organización y dirección de un titular que, sin sustituir necesariamente al anterior en la acepción técnico-jurídica de la sucesión, le reemplaza para reiniciar o proseguir, aun mediando un discreto intervalo de inactividad, la dedicación que el precedente explotador dejó de realizar en su momento”(STSJ del País Vasco de 28 de febrero de 1991), en el artículo 44 ET<sup>(225)</sup>.

---

(224) La Ley de Contrato de Trabajo en un solo artículo, el 79, disponía que no se extinguirían las relaciones de trabajo vigentes por cesión, traspaso o venta de la industria quedando el nuevo empresario subrogado en los derechos y obligaciones del anterior, habiéndose excedido el legislador, al decir de cierta jurisprudencia menor (STCT de 3 de junio de 1982), en las expresiones utilizadas, pues “cesión”, a su parecer, abarcaba la transmisión, el traspaso, la enajenación, la transferencia, el endoso, el envío, la entrega, la donación, el préstamo, la herencia, la compraventa y la adquisición, por lo que se insistió en que bien pudo haberse limitado el legislador a utilizar el término “cesión” y concretar que la misma puede tener lugar por medio de acto *inter vivos* o *mortis causa*, bien a título oneroso o bien a título gratuito. El hecho de que las figuras enunciadas en el precepto legal “cesión, traspaso o venta de la industria” hubieran sido “consideradas como meramente enunciativas, y, por tanto, comprensivas de otros cambios de titularidad del negocio”(STS de 27 de marzo de 1980), no obstaba a que en aquel precepto se dispusiese que no se terminaría el contrato de trabajo en tales supuestos, a no ser que en aquel contrato se hubiere pactado expresamente lo contrario. Posteriormente la Ley de Relaciones Laborales de 8 de abril de 1976, al decir de la jurisprudencia, supuso una importante evolución al haber establecido en su art. 18.2 que el cambio de titularidad de la empresa o de un centro autónomo de la misma no extinguiría, por sí mismo, las relaciones laborales, quedando el nuevo empresario subrogado en los derechos y obligaciones del anterior, procurándose mediante tal locución comprender todas las posibles formas de sustitución del empresario. Efectivamente aquella nueva disposición no hacía expresa mención a las figuras jurídicas recogidas en la precedente norma, sino que incorporaba el sentido y alcance imperante en su interpretación, al hacer específica mención al “cambio de titularidad en la empresa” o de un “centro autónomo”, originándose una sustitución de empresario, que continuase en el mismo tráfico industrial o comercial, todo ello como consecuencia de la consideración de la empresa como ente unitario económico de producción, por lo que al operarse tal cambio no se producía alteración fundamental y trascendente en ella, la que en realidad, se decía, seguía desarrollando su actividad independientemente de la persona o personas que continuasen al frente de la misma; De ahí, se decía, “que el nuevo titular absorbiese los derechos y obligaciones contraídos por la empresa en el aspecto social y que continuasen las relaciones laborales con los trabajadores que en ella prestaban sus servicios al hacerse cargo aquél de la empresa” (STS de 27 de marzo de 1980). Con la Ley del ET de 10 de marzo de 1980 se regula de nuevo el fenómeno, en el art. 44, siendo “la expresión legal (...) mucho más genérica que la utilizada en el art. 79 de la antigua Ley de Contrato de Trabajo” (STSJ de Cantabria de 26 de julio de 1992), y de “mayor precisión técnica” (STSJ de Baleares de 25 de abril de 1991). Con el texto refundido del ET de 1995, aquel precepto no sufrió ninguna modificación, hasta la Ley 12/2001, de 9 de julio, mediante la que se procede a incorporar al ordenamiento interno el contenido de la Directiva 98/50/CE, y se le dota de un contenido mucho más complejo.

(225) Del que cabe resaltar, en lo que interesa, que el cedente y el cesionario deberán facilitar determinada y extensa información “con la suficiente antelación, antes de la realización de la transmisión”, y “en todo caso, antes de que sus trabajadores se vean afectados en sus condiciones de empleo y de trabajo

En aquellos supuestos sucesorios, “conforme al art. 44.8 ET estamos ante un sistema de información participativa de carácter previo a la novación subjetiva”, en el que, *ex artículo 44.6 ET*, se “pretende remarcar que lo primordial es que el trabajador esté perfectamente informado y anticipadamente de la variación que se va a producir antes de que se lleve a cabo”<sup>(226)</sup>.

### III. LA PROHIBICIÓN DE REVELAR INFORMACIÓN PRIVILEGIADA “A CUALQUIER PERSONA”, A MENOS QUE SE HAGA EN EL EJERCICIO “NORMAL” DEL “TRABAJO, PROFESIÓN O FUNCIONES”

La transparencia de los mercados y la afluencia de información, constituye “sin duda la mejor forma de prevenir el uso de información privilegiada”<sup>(227)</sup>. Al extremo de que los emisores de instrumentos financieros han de hacer pública “cuanto antes” la información privilegiada que les afecte directamente, haciendo incluso figurar en sus sitios Internet durante un período adecuado cualquier información privilegiada que deban publicar. Un emisor, sólo bajo su propia responsabilidad, podrá retrasar la divulgación pública de la información privilegiada que debiera difundir para no perjudicar sus intereses legítimos, y siempre que: a) tal omisión no sea susceptible de confundir al público, y, b) el emisor pueda garantizar la confidencialidad de esta información, sin perjuicio de informar a la autoridad competente sobre su decisión de retrasar la divulgación pública de la información privilegiada.

No obstante, la espectacular evolución técnica y financiera viene generando continuamente mayores incentivos, medios y oportunidades para el abuso del mercado a través de los nuevos productos, las nuevas tecnologías, actividades transfronterizas e Internet<sup>(228)</sup>, constituyendo uno de sus elementos más caracterizados las operaciones con información privilegiada, de ahí que el ordenamiento jurídico comunitario, y consecuentemente (habida cuenta del instrumento jurídico utilizado) nacional<sup>(229)</sup>, se

---

por la transmisión”. El cedente o el cesionario que pretendan adoptar, con motivo de la transmisión, medidas laborales en relación con sus trabajadores vendrá obligado a iniciar un período de consultas con sus representantes. En los supuestos en que el empresario haya sido declarado de concurso de acreedores, no por ello desaparece la necesidad de información, bien que haya de estarse a lo dispuesto en los arts. 64, 65 y 66 LC (Ley 22/2003, de 9 de julio); *Vid.* ESTEBAN RAMOS, L.M.<sup>3</sup>, *op. cit.*, pp. 409 y ss.

<sup>(226)</sup> STSJ de Madrid de 21 de diciembre de 2004.

<sup>(227)</sup> ENTRENA RUIZ, D., *op. cit.*, p. 81; En el mismo sentido SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J. y TAPIA HERMIDA, A.J., *op. cit.*, p. 783.; Como afirmara SÁNCHEZ ANDRÉS, A., “Razones y problemas de la reforma proyectada de la Ley del Mercado de Valores”, *RDBB*, núm. 62, abril-junio 1996, p. 369, “la transparencia o *disclosure* es realmente la clave para diferenciar las operaciones financieras de un mero sistema de apuestas”.

<sup>(228)</sup> Como indica la Directiva 2003/6 en su considerando 10.

<sup>(229)</sup> No es preciso insistir en que la prohibición de operaciones con información privilegiada se estableció por la Directiva 89/592, derogada por la Directiva 2003/6 (art. 20, a partir de su entrada en vigor, que fue el “día de su publicación en el Diario Oficial de la Unión Europea”, el 12 de abril de 2003).

haya visto compelido a arbitrar una serie de medidas preventivas y represivas de las conductas y prácticas constitutivas de aquel abuso del mercado.

Entre las medidas adoptadas, no siempre clasificables claramente como preventivas o como represivas, sobresale, entre las primeras<sup>(230)</sup>, la prohibición de revelación de información privilegiada<sup>(231)</sup>, configurándose como “una infracción de peligro abstracto, donde la *ratio legis* del precepto es el peligro que para el buen funcionamiento del mercado supone la circulación indebida de estas informaciones (puesto que aumentan el riesgo de que se utilicen)”<sup>(232)</sup>, y cuya característica probablemente más sobresaliente es su claridad y racionalidad, pues se logra mediante el establecimiento de una correspondencia biunívoca entre el “privilegio” (consistente en que “la información no esté disponible para el resto del público”<sup>(233)</sup>) y la información cuya revelación se prohíbe.

Aquella prohibición se corresponde con “la regla general imperante respecto a la información privilegiada (que) es la prohibición absoluta de su uso, quien quiera que la posea”<sup>(234)</sup>, bien que existan “determinas conductas que están expresamente permitidas, pero actúan como excepciones a la regla general”<sup>(235)</sup>, y entre las que se establece la posibilidad de revelar (comunicar) información privilegiada a terceros en el

Como la Directiva 2003/6 es una “directiva marco”, ha de tomarse en consideración, en lo que proceda, la normativa de desarrollo de la misma, consistente (“nivel dos”) en las Directivas de la Comisión 2003/124/CE, de 22 de diciembre, 2003/125/CE, de 22 de diciembre, 2004/72/CE, de 29 de abril y el Reglamento (CE) n.º 2273/2003 de la Comisión, de 22 de diciembre, así como la normativa española, arts. 81 a 83 ter de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del mercado de valores (LMV), según la modificación y en la redacción dada por la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de medidas de reforma del sistema financiero, y por el Real Decreto 1333/2005, de 11 de noviembre, por el que se desarrolla la Ley 24/1988 en materia de abuso de mercado.

<sup>(230)</sup> Que protege de esa manera la confianza de los inversores, precisa la STJCE de 22 de noviembre de 2005, dictada en Gran Sala, en el Asunto C-384/02, fundamento jurídico 23. “La LMV sigue lógicamente a pies juntillas el sistema de prevención contra el uso de información privilegiada establecido en la normativa comunitaria”, indica ENTRENA RUIZ, D., *op. cit.*, p. 88.

<sup>(231)</sup> Señala ENTRENA RUIZ, D., *op. cit.* p. 92 que “la característica más sobresaliente de la normativa cuyo objeto es la prevención contra la información privilegiada es que intenta ordenar al más mínimo detalle dicha conducta. Este ambicioso objetivo (...), genera un aumento, *a priori*, de la seguridad jurídica, pero al mismo tiempo hace más dificultosa su aplicación práctica”.

<sup>(232)</sup> HERNÁNDEZ SAINZ, E. *op. cit.*, (*El abuso de información privilegiada en los mercados de valores*), p. 514.

<sup>(233)</sup> Indica ENTRENA RUIZ, D., *op. cit.*, pp. 60 y 61, que no es pública la información cuando “está al alcance de un círculo reducido de personas, en definitiva cuando existe un privilegio (...). En todo caso el privilegio consiste en que la información no está disponible para el resto del público. No consiste en poseer una información que facilita la especulación, y que a su poseedor le va a otorgar a ciencia cierta un beneficio, porque en tal caso al analizar la concurrencia o no del requisito de la publicidad se estaría valorando su contenido. Esta evaluación debe realizarse al examinar si se cumple el requisito de la relevancia”.

<sup>(234)</sup> ENTRENA RUIZ, D., *op. cit.*, p. 97.

<sup>(235)</sup> ENTRENA RUIZ, D., *op. cit.*, p. 97, que enumera las conductas relacionadas en el art. 81 LMV.

ejercicio normal de “su trabajo, profesión o funciones”, corolario de la afirmación de que “la posesión de información privilegiada no es ilícita *per se*, (y que) tan solo su uso indebido atenta contra la integridad del mercado (lo cual) implica que existen usos de la información privilegiada que son lícitos e incluso obligatorios”<sup>(236)</sup>.

### 1. Determinación de la prohibición

La ley prohíbe<sup>(237)</sup>: “Revelar información privilegiada a cualquier persona, a menos que se haga en el ejercicio normal de su trabajo, profesión o funciones”<sup>(238)</sup>.

Esa prohibición legal<sup>(239)</sup>, que se refiere a “una infracción de peligro abstracto (para la que) es irrelevante si quien recibió la información la utiliza o no”, “constituye la segunda modalidad de comportamiento prohibido a los iniciados”<sup>(240)</sup> y se limita, como natural consecuencia del término “revelar” que alude a lo no público o secreto<sup>(241)</sup>, a la información calificable como “privilegiada”, en tanto esa información no se haga pública (artículo 2.1 de la Directiva 2003/6)<sup>(242)</sup>, conformando parte de una prohibición más amplia que, además, también impide “utilizar dicha información adquiriendo o cediendo o intentando adquirir o ceder, por cuenta propia o de terceros, directa o indirectamente, instrumentos financieros a que se refiera dicha información”,

---

<sup>(236)</sup> HERNÁNDEZ SAINZ, E., *op. cit.* (*El abuso de información privilegiada en los mercados de valores*), p. 513.

<sup>(237)</sup> Sobre las diferencias entre el sistema norteamericano y anglosajón respecto del sistema comunitario y continental europeo en general, *vid.*, HERNÁNDEZ SAINZ, E., *op. cit.* (*La prohibición de los abusos de información privilegiada en el Derecho del Mercado de Valores Francés*), pp. 750-758. También. WYMEERSHC, “The insider trading prohibition in the EC member States: A comparative overview”, en *European Insider Dealing. Law and Practice*” (Hop y Wymeersch, edits.), Londres-Boston 1991, pp. 121 ss.; DAVIES, “The European community’s Directive on Insider Dealing: From company Law to Securities Markets Regulation?”, JLS, 1991, pp. 92 y ss., MINGUELL ELEIZALDE, B., *op. cit.* (*Información privilegiada*), pp. 3980 y ss.

<sup>(238)</sup> “Existe comunicación de información privilegiada, cuando se produce una transferencia consciente de los datos reservados y relevantes que se poseen a una o varias personas. Caben tanto los comportamientos activos (...) como omisivos (...). Es necesario que exista un traspaso voluntario de la información de tal forma que si ésta es robada o sustraída ilícitamente no existe infracción de comunicación de información privilegiada”, indica HERNÁNDEZ SAINZ, E. *op. cit.*, (*El abuso de información privilegiada en los mercados de valores*), p. 552.

<sup>(239)</sup> HERNÁNDEZ SAINZ, E., *op. cit.* (*El abuso de información privilegiada en los mercados de valores*), p. 554.

<sup>(240)</sup> HERNÁNDEZ SAINZ, E., *op. cit.* (*El abuso de información privilegiada en los mercados de valores*), p. 551.

<sup>(241)</sup> Indica el *Diccionario de la Lengua Española*, de la Real Academia Española, vigésima segunda edición, 2001, como primera acepción del término “revelar”, la de “descubrir o manifestar lo ignorado o secreto”.

<sup>(242)</sup> “Sin duda”, afirma ENTRENA RUIZ, D., *op. cit.*, p. 61 “la información cuya utilización no puede originar la imposición de una sanción administrativa es aquella que ha sido difundida por los medios de comunicación”.

así como recomendar a otra persona que los adquiriera o ceda, o inducirle a ello, valiéndose de información privilegiada<sup>(243)</sup>.

La característica universalidad de las personas afectadas por la prohibición de revelar información privilegiada según la normativa comunitaria, y también nacional o interna española que desde un primer momento se decantó “por un criterio extraordinariamente amplio a la hora de determinar el alcance de la prohibición”<sup>(244)</sup>, no puede dejar de afectar a los representantes de los trabajadores en el órgano de administración o control societarios como a los propios trabajadores, pues aquella universalidad afecta tanto a los posibles sujetos activos, transmitentes o emisores de la información privilegiada, como para los receptores, recomendados o aconsejados<sup>(245)</sup>.

La “cláusula general”<sup>(246)</sup> utilizada en nuestro ordenamiento “tiene reflejo, entre otras cosas, en la adopción de un concepto amplio de información privilegiada (información que puede referirse a uno o varios valores y a uno o varios emisores de valores, pudiendo ser o no sociedades) y en una no menos extensa formulación de los destinatarios de la prohibición”<sup>(247)</sup>, en principio abarcará tanto a los miembros del órgano de administración o de control, elegidos por los trabajadores, como a sus representantes unitarios o sindicales no miembros de aquellos órganos societarios, y a los propios

<sup>(243)</sup> Sobre negociación con información privilegiada y transmisión de información privilegiada, HERNÁNDEZ SAINZ, E., *op. cit.*, pp. 795-803.

<sup>(244)</sup> MARTÍNEZ FLORES, A., “Sobre los destinatarios de la prohibición de usar información privilegiada (artículo 81.2 de la Ley del Mercado de Valores Española)”, en *Derecho de Sociedades. Libro homenaje a Fernando Sánchez Calero*, V. III, MacGrawHill, Madrid, 2002, p. 2811.

<sup>(245)</sup> No en otro sentido se puede interpretar la alusión a “cualquier persona” [art. 3, apartado a)] y a “otra persona” [art. 3, apartado b)].

<sup>(246)</sup> El sistema de “cláusula general” deducible del contenido de la Directiva 2003/6 y LMV, y el principio de libre circulación de capitales determina que dudosamente pueda considerarse que sigue siendo aplicable la jurisprudencia comunitaria según la cual, el Derecho comunitario “no se opone a la aplicación de disposiciones legales de un Estado miembro más restrictivas que las previstas en (...) la Directiva en lo que respecta a la prohibición de explotar información privilegiada, siempre que el alcance de la definición de la información privilegiada utilizada para aplicar la legislación correspondiente sea idéntico para todas las personas físicas o jurídicas a las que ésta se refiere” (STJCE de 3 de mayo de 2001, asunto C-28/99, Juan Verdonck, Ronald Everaert y Édith de Baedts, apartado 35). La Directiva 89/592, expresamente admitía en su art. 6 la posibilidad de que los Estados miembros establecieran disposiciones más restrictivas, siempre que fueran de aplicación general, semejante posibilidad ha desaparecido en la Directiva 2003/06, además de establecerse en su considerando 43, penúltimo y último apartados, “la necesidad de respetar las diferencias en los mercados nacionales cuando no perjudiquen indebidamente a la coherencia del mercado único” y “la necesidad de asegurar la coherencia con otras normas comunitarias en este ámbito, puesto que los desequilibrios en la información y la falta de transparencia pueden poner en peligro el funcionamiento de los mercados y, sobre todo, perjudicar a los consumidores y a los pequeños inversores”. *Vid.* Directivas 2001/24, art. 8, y 2004/109 arts. 3 y 6. *Vid.* HERNÁNDEZ SAINZ, E., *op. cit.* (*El abuso de información privilegiada en los mercados de valores*), pp. 462-467.

<sup>(247)</sup> MARTÍNEZ FLORES, A., *op. cit.* (*Sobre los destinatarios de la prohibición de usar información privilegiada (artículo 81.2 de la Ley del Mercado de Valores Española)*, p. 2811.

trabajadores. “La regla general imperante respecto de la información privilegiada es la prohibición absoluta de su uso, quienquiera que la posea”<sup>(248)</sup>.

Abarcando especialmente la prohibición a quienes por su condición de miembro de los órganos de administración o de control del emisor (o también por su participación en el capital del emisor), o por tener acceso a la información privilegiada debido al ejercicio de su trabajo, de su profesión o de sus funciones (incluso debido a sus actividades delictivas) esté en posesión de información privilegiada. Los representantes de los trabajadores en aquellos órganos societarios, que al propio tiempo mantienen su condición de representantes (unitarios o sindicales) han de considerarse singularmente afectados por la indicada prohibición.

Resultando pues varios y generales los criterios delimitadores de los sujetos afectados por la prohibición, y de su literalidad excluidos únicamente quienes casual y accidentalmente llegan al conocimiento de aquella información, al margen del desarrollo de cualquier trabajo, profesión o funciones, siendo al propio tiempo completamente ajenos a la entidad emisora y no conscientes del carácter privilegiado de la información, no parecen los aludidos representantes de los trabajadores encontrarse en el supuesto indicado.

La determinación inicial de sujetos afectados por la prohibición se transforma, *de facto*, en una clase universal, cuando la propia norma comunitaria dispone que los Estados miembros “garantizarán” la aplicación de la prohibición, en toda su amplitud (esto es, no sólo de revelar, sino también de utilizar y de recomendar), a “cualquier persona distinta de las mencionadas (...) que posea información privilegiada, cuando esa persona sepa, o hubiera debido saber, que se trata de información privilegiada”<sup>(249)</sup>.

No obstante, si relevante es para los representantes de los trabajadores en el órgano de administración o control societario, la prohibición de revelar información privilegiada impuesta a los miembros de tales órganos<sup>(250)</sup> y a quienes han llegado a su conocimiento debido a su trabajo, de su profesión o de sus funciones (como represen-

---

(248) ENTRENA RUIZ, D., *op. cit.*, p. 97.

(249) Además la propia norma comunitaria, para eliminar cualquier posible duda precisa que en el supuesto de quienes resulten afectados por la prohibición fueran personas jurídicas, aquella prohibición “se aplicará también a las personas físicas que hubieren participado en la decisión de proceder a la operación por cuenta de la persona jurídica en cuestión”.

(250) Ciertamente la salvaguardia del buen funcionamiento de los mercados de valores requiere prohibir “a las personas que por su condición de miembros de los órganos de administración o debido a su trabajo, de su profesión o de sus funciones dispongan de una información privilegiada, es decir, de información de carácter preciso que no se haya hecho pública y que podría influir de manera apreciable sobre la cotización de uno o varios valores negociables, explotar esta información adquiriendo o cediendo dichos valores negociables”, fundamento jurídico 23 de la STJCE de 22 de noviembre de 2005. Constituyendo una cautela elemental, “para limitar el número de personas que puedan explotar información de esta índole cediendo o adquiriendo valores negociables a que ésta se refiere”, la “prohibición de revelar información privilegiada a terceros” (fundamentos jurídicos 24, 25 y 26 de aquella STJCE de 22 de noviembre de 2005).

tantes unitarios sindicales y sin consideración a su condición de miembros de aquellos órganos sociales), también tiene para aquellos representantes peculiar trascendencia la excepción a dicha prohibición de revelar información privilegiada a “cualquier persona”, en cuanto que ésta se lleve a efecto “en el ejercicio normal de su trabajo, profesión o funciones”.

La prohibición de revelar información privilegiada tiene precisos y concretos límites, que van a ser determinantes para definir la posición de los representantes de los trabajadores en el órgano administrativo o de control societario. Esto es, resulta que dicha prohibición: “Sin embargo no es absoluta”, puesto que “la prohibición de revelar información privilegiada no se aplica a la revelación de ésta por una persona en el ejercicio normal de su trabajo, su profesión o sus funciones”<sup>(251)</sup>.

Consecuentemente a la designación como clase universal de los transmisores de información privilegiada, también la designación del receptor es universal (“cualquier persona”), y habida cuenta de la existencia de una excepción para el transmisor necesariamente surge una excepción para quien la recibe, un receptor exceptuado. Excepción correlativa a la excepción del emisor. Si a un determinado emisor no está prohibido revelar información privilegiada, existirá al menos un receptor al que tampoco pueda estar prohibida la recepción de esa misma información.

Junto a ese núcleo protector de la información privilegiada y de la integridad de los mercados de valores, tanto el ordenamiento comunitario como el nuestro establecen un principio general de comportamiento preventivo sumamente importante consistente en que “el poseedor de información privilegiada tiene la obligación de salvaguardia, debiendo adoptar las medidas precisas para que no tenga lugar una fuga de la misma”<sup>(252)</sup>. Adoptándose precisas cautelas informativas, dirigidas a proscribir cualquier posibilidad, por remota que sea, de operaciones con información privilegiada, e imponiéndose que aquella comunicación deberá “hacerse accesible pública (...), al menos de manera individual, lo antes posible”(artículo 6.4 de la Directiva 2003/6)<sup>(253)</sup>.

Si bien nuestro ordenamiento jurídico nacional o interno<sup>(254)</sup> claramente asume la perspectiva universal tanto para el receptor como para el emisor, en nada se alteran las

<sup>(251)</sup> Fundamentos jurídicos 25 y 26 de la STJCE de 22 de noviembre de 2005.

<sup>(252)</sup> ENTRENA RUIZ, D., *op. cit.*, p. 95, que clasifica, p. 110, en: a) obligación de difundir información relevante; b) obligación de establecer barreras internas de contención de la información; c) obligaciones de comportamiento diligente, y d) obligación de los directivos de entidades emisoras, así como de las personas vinculadas estrechamente con ellas, de comunicar determinadas operaciones a la autoridad competente. Sobre las “murallas chinas”, *vid.* HERNÁNDEZ SAINZ, *op. cit.* (*La prohibición de los abusos de información privilegiada en el Derecho del Mercado de Valores Francés*), pp. 484-485.

<sup>(253)</sup> Art. 9 del Real Decreto 1333/2005, titulado “comunicación de las transacciones de los administradores y directivos”.

<sup>(254)</sup> Los Estados miembros han de garantizar la aplicación de la prohibición (así como de la excepción a la misma), “a cualquier persona distinta” de las previstas en aquella normativa “que posea información privilegiada, cuando esa persona sepa, o hubiera debido saber, que se trata de información

anteriores consideraciones, por más que aquella amplitud de nuestro ordenamiento nacional se refleje en las conductas prohibidas, cuando alude a la prohibición de preparar o realizar “cualquier tipo de operación” sobre los valores negociables o sobre instrumentos financieros, y “contrato de cualquier tipo”, negociado o no en un mercado secundario, que tenga como subyacente a los valores negociables o instrumentos financieros a los que la información se refiera<sup>(255)</sup>.

## **2. Exclusión del miembro del órgano de administración o de control, elegido por los trabajadores, de la prohibición de revelar información privilegiada: Criterios generales**

La normativa comunitaria sobre abuso de mercado obliga a los Estados miembros a establecer medidas de “carácter efectivo, proporcionado y disuasorio” contra la revelación de información privilegiada (artículo. 14.1, *in fine*, de la Directiva 2003/6), sin obligar a que sean de una determinada naturaleza (penas, sanciones administrativas o medidas de otra naturaleza, no sancionadora)<sup>(256)</sup>.

Esto es, sin perjuicio del derecho de los Estados miembros a imponer, en su caso, sanciones penales<sup>(257)</sup>, los Estados miembros garantizarán de conformidad con su

---

privilegiada” (art. 4 de la Directiva 2003/6). Se establece en el art. 81.2 LMV que “todo” el que disponga de información privilegiada deberá abstenerse de ejecutar por cuenta propia o ajena, directa o indirectamente, alguna de las conductas que, de seguido, establece siempre que, de acuerdo con la normativa comunitaria, “dicha persona sepa, o hubiera debido saber, que se trata de esta clase de información”. En la aplicación de esta normativa ajustada a la norma comunitaria ha de tenerse en cuenta que según reiterada jurisprudencia “corresponde al órgano jurisdiccional nacional, dentro del margen de apreciación que le conceda su Derecho nacional, interpretar y aplicar una disposición de Derecho interno en un sentido conforme con las exigencias del derecho comunitario” (SSTJCE de 4 de febrero de 1988, Murphy y otros, asunto 157/86 y de 26 de septiembre de 2000, Engelbrecht, asunto C-262/97) y si “dicha interpretación conforme no es posible, el órgano jurisdiccional nacional debe aplicar íntegramente el derecho comunitario y tutelar los derechos que éste concede a los particulares, así como abstenerse de aplicar, en su caso, cualquier disposición contraria de Derecho interno” (sentencias citadas Murphy y Engelbrecht y de 29 de abril de 1999, asunto C-224/97 Ciola).

<sup>(255)</sup> Se exceptúan de la prohibición “la preparación y realización de las operaciones cuya existencia constituye, en sí misma, la información privilegiada, así como las operaciones que se realicen en cumplimiento de una obligación, ya vencida, de adquirir o ceder valores negociables o instrumentos financieros, cuando esta obligación esté contemplada en un acuerdo celebrado antes de que la persona de que se trate esté en posesión de la información privilegiada, u otras operaciones efectuadas de conformidad con la normativa aplicable”.

<sup>(256)</sup> Sobre si es preferible utilizar la vía penal o sancionadora administrativa, la compatibilidad de la vía penal y sancionadora administrativa, y la aplicación del principio *ne bis in idem*, en materia de represión de conductas constitutivas de empleo ilegal de información privilegiada (abuso del mercado), ENTRENA RUIZ, D., *op. cit.*, pp. 355-368 y 405-410; También HERNÁNDEZ SAINZ, E., *op. cit.* (*La prohibición de los abusos de información privilegiada en el Derecho del Mercado de Valores Francés*), pp. 761-770.

<sup>(257)</sup> En relación con nuestro ordenamiento, arts. 285 (según redacción dada por Ley Orgánica 15/2003, de 25 de noviembre), y 442 CP; Según ENTRENA RUIZ, D., *op. cit.*, p. 1120, “tanto el tipo penal como el administrativo pueden ser calificados como delito e infracción administrativa de peligro,

Derecho nacional, que se impongan sanciones administrativas<sup>(258)</sup> o que se tomen otras medidas apropiadas contra las personas responsables cuando no se hayan cumplido las disposiciones adoptadas con arreglo a la Directiva 2003/6. Dando así “preferencia a la vía administrativa sobre la penal para sancionar el empleo ilegal de información privilegiada”<sup>(259)</sup>.

Ciertamente aquella infracción administrativa es de peligro abstracto<sup>(260)</sup> y constituye una infracción formal<sup>(261)</sup>, en el sentido en que es suficiente con la realización de las conductas constitutivas de uso de información privilegiada para que se considere cometida la infracción. Consideraciones que no impiden poder afirmar que cuando el legislador “prohíbe emplear información privilegiada y lo sanciona penal y administrativamente, ha realizado un juicio de valor negativo de dicha conducta, y en consecuencia, no se trata de una infracción formal carente de toda valoración social”. Esta última circunstancia plantea la cuestión del criterio o canon interpretativo a aplicar en relación con la “excepción a tal prohibición”, si aquella interpretación debe ser estricta o restrictiva, o si por el contrario no ha de ajustarse a ningún criterio particular bastando con la utilización de las reglas hermenéuticas ordinarias o comunes.

En principio ciertamente “la excepción parece ir dirigida a los profesionales del sector, fundamentalmente a los intermediarios. Sin embargo, si esto es así no tiene sentido que se tipifique también la recomendación de adquirir activos sobre la base de

---

en la medida en que no requieren un resultado lesivo contra el bien jurídico protegido, son tan sólo su puesta en peligro”, En el mismo sentido GÓMEZ INIESTA, “Sanciones administrativas y penales en el ámbito del mercado de valores, en *Instituciones del Mercado financiero* (Alonso Ureba, A., y Martínez Simancas, J., Dir.), La Ley, Madrid, 1999, p 431; También MONROY ANTÓN, A.J., *op. cit.*, p. 35 y ss., que propone, en p. 80, un tipo penal modificado, pues según considera, aun cuando el tipo penal “está correctamente definido, excepto por el hecho de que sólo incluye la información obtenida con ocasión del ejercicio de la actividad profesional o empresarial”, precisa, pp. 70-80, que “si de verdad se pretende proteger el correcto funcionamiento del mercado, es decir, la transparencia, la igualdad y el patrimonio de los inversores, hay que incluir en el tipo penal cualquier información relevante —(...)— provenga de donde provenga. En este sentido, habría que ir mucho más allá del primer paso que da la Directiva 2003/6/CE, que ya incluye la información obtenida de actividades delictivas, e incluir cualquier vía de acceso a dicha información, castigando así tanto a los iniciados primarios como a los que obtienen información de éstos”.

(258) LMV, arts. 99, letra o) y 100, letra x), en relación con los arts. 81.2, 102 y 103; Vid. FUERTES, M., “El Derecho sancionador en los mercados de valores: La eterna reforma”, *RDBB*, núm. 73, enero-marzo 1999, pp. 109 y ss.; También JIMÉNEZ-BLANCO, G., “El derecho sancionador del mercado de valores en la jurisprudencia de los Tribunales contencioso-administrativos”, *RDBB*, núm. 65, enero-marzo 1997, pp. 149 y ss.

(259) ENTRENA RUIZ, D., *op. cit.*, p. 120.

(260) Destaca HERNÁNDEZ SAINZ, E., *op. cit.* (*El abuso de información privilegiada en los mercados de valores*), p. 528.

(261) Vid. ENTRENA RUIZ, D., *op. cit.*, p. 121, según el cual, p. 122, en la infracción de uso ilegal de información privilegiada (al tratarse de una infracción de peligro abstracto, el conocimiento del peligro no es exigido en el tipo) “realmente se desconoce cuál es el efecto concreto y exacto que sobre el mercado provoca una operación aprovechándose de ella. Lo más que se llega a aventurar es que distorsiona la libre formación de los precios y merma la confianza de los inversores”; También GÓMEZ INIESTA, *op. cit.*, p. 409.

la información poseída, pues de lo contrario cuando un intermediario llevase a cabo esa conducta le bastaría con acogerse a la excepción para eludir la responsabilidad. Por ello, parece más lógico que la excepción se identifique con la ejecución de la conducta en el ámbito interno de la empresa”<sup>(262)</sup>, lo cual justifica, a la postre, por una parte, la aplicación de la “excepción a la prohibición” de revelar información privilegiada a los miembros del órgano de administración o de control, elegidos por los trabajadores, a éstos y a sus representantes sindicales o unitarios<sup>(263)</sup>, y, por otra parte, que “cualquier comunicación por motivos personales (amistad, relación de parentesco,...) o cualesquiera otros ajenos a los profesionales, laborales, o los propios del desempeño de un cargo, es ilícita”<sup>(264)</sup>.

Únicamente “quedan exentas las comunicaciones que estén relacionadas indirectamente con el ejercicio de un trabajo, profesión o cargo”<sup>(265)</sup>, por ello y en todo caso la “excepción a la prohibición” de revelar información privilegiada debe ser objeto de una interpretación estricta o restrictiva<sup>(266)</sup>, habiéndose aducido<sup>(267)</sup> a favor de esta posición: a) que tal interpretación no es más, a la postre, que apoyarse en el tenor literal de la disposición; b) que tal interpretación se ajusta a la finalidad de la normativa comunitaria consistente en garantizar que los inversores estén en igualdad de condiciones y estén protegidos frente al uso ilícito de información privilegiada; c) que para alcanzar estos objetivos la prohibición de revelar información privilegiada cumple una función preventiva, y finalmente, d) que una excepción a una norma general, en principio, debe interpretarse estrictamente.

Dado el orden de lo que tratamos, tanto de la prohibición como de la excepción a la misma, el primer criterio que parece necesario tener en cuenta es el de legalidad. Efectivamente, tanto si aquellas medidas fueran sanciones penales como consistieran en sanciones administrativas, no cabe la menor duda de la necesidad de observar estrictamente el principio de legalidad (*ex* artículos 9.3 y 25.1 de la Constitución)<sup>(268)</sup>. Además, según constante jurisprudencia comunitaria, habida cuenta del carácter de la Directiva y de que la interpretación de las normas comunitarias, por regla general, no

---

<sup>(262)</sup> ENTRENA RUIZ, D., *op. cit.*, pp. 97-98.

<sup>(263)</sup> Bien entendido que al estar obligadas las entidades emisoras y las intermediarias a llevar un registro de las personas que pueden acceder a información considerada como privilegiada, no caben excesivas dudas de que deberá considerarse aplicable a las mismas, concurriendo las circunstancias precisas, la “excepción a la prohibición”.

<sup>(264)</sup> HERNÁNDEZ SAINZ, E., *op. cit.* (*El abuso de información privilegiada en los mercados de valores*), p. 556.

<sup>(265)</sup> HERNÁNDEZ SAINZ, E., *op. cit.* (*El abuso de información privilegiada en los mercados de valores*), p. 556.

<sup>(266)</sup> *Vid.* HERNÁNDEZ SAINZ, E., *op. cit.* (*El abuso de información privilegiada en los mercados de valores*), p. 555, que alude a la STJCE de 22 de noviembre de 2005.

<sup>(267)</sup> Por el Abogado General Sr. Poiras Maduro, conclusión 26 de las presentadas el 25 de mayo de 2004, en el asunto C-384/02, conclusión 26.

<sup>(268)</sup> JIMÉNEZ-BLANCO, G., *op. cit.*, pp. 164-166.

puede depender del tipo de procedimiento nacional (civil, penal, administrativo) en que se invoque, aun cuando las normas del ordenamiento nacional que lo adaptan no tuvieran naturaleza penal ni impusieran sanciones administrativas, no por ello dejarán de ser limitativas de derechos individuales, imponiéndose consecuentemente una interpretación ajustada al principio de legalidad<sup>(269)</sup>.

Las peculiaridades de la legislación sancionadora en el ámbito de los mercados de valores<sup>(270)</sup>, no constituye excusa posible para no partir de la estricta observancia de aquella exigencia de legalidad, debiendo entonces convenirse en que el significado exacto de la “excepción a la prohibición” se alcanzará, con seguridad, en relación con supuestos específicos, lo cual empero no impide intentar determinar, con carácter general, la función de la disposición que contiene aquella excepción en relación con el resto del contenido de la norma comunitaria para con ello precisar, establecer y evaluar su alcance en su aplicación a los supuestos concretos.

A tal fin debe tenerse presente que el principal objetivo de la Directiva es garantizar el buen funcionamiento de los mercados de valores. Para ello, la Directiva promueve la confianza de los inversores, y tiene como basamento el hecho de que todos ellos “se encuentren en igualdad de condiciones”.

De aquel principio igualitario se deriva que “ha de concederse a todos los inversores un acceso idéntico a la información”, debiendo ponderarse adecuadamente que, de hecho, la igualdad de acceso a la información sobre las sociedades que cotizan en bolsa y sobre los valores cumple la fundamental función de “garantiza(r) la formación racional de los precios en el mercado”<sup>(271)</sup>. Efectivamente, para situar a los inversores en igualdad de condiciones en los mercados de capitales:

- “por un lado, se requiere un deber de transparencia, por el que las sociedades que cotizan en bolsa están obligadas a publicar determinados datos con el fin de que el precio de sus acciones corresponda al valor objetivo de la empresa”<sup>(272)</sup>;
- “por otro lado, la igualdad de condiciones de los inversores se garantiza mediante la prohibición del uso y revelación de información privilegiada que establece la Directiva”<sup>(273)</sup>.

---

<sup>(269)</sup> Fundamento jurídico o considerando 28 de la STJCE de 22 de noviembre de 2005; FALCÓN Y TELLA, M.<sup>a</sup> José, y FALCÓN Y TELLA, F., “Fundamento y finalidad de la sanción: ¿un derecho a castigar?”, Marcial Pons, Madrid-Barcelona, 2005, pp. 129 y 237.

<sup>(270)</sup> Vid. ENTRENA RUIZ, *op. cit.*, pp. 153-173.

<sup>(271)</sup> Siguiendo los criterios establecidos en la conclusión 27 del escrito correspondiente, ya citado, presentado por el Abogado General, Sr. Poiares Maduro, en el asunto C-384/02, Knud Grøngaard y Allna Bang, en el que se dictó sentencia por el TJCE, constituido en Gran Sala, el 22 de noviembre de 2005.

<sup>(272)</sup> Contenido en conclusión 28 del Abogado General, Sr. Poiares Maduro, en el asunto C-384/02.

<sup>(273)</sup> Contenido en conclusión 28 del Abogado General, Sr. Poiares Maduro, en el asunto C-384/02.

El deber de transparencia requiere de un conjunto de medidas, que además de procurar la realización del principio de igualdad, procuren que la decisión inversora sea estrictamente racional, y la igualdad de condiciones, por buscar una radical igualdad de oportunidades para los inversores, supone una serie de medidas directamente encaminadas a la racional formación de los precios de los valores negociables y demás instrumentos financieros.

Por ello, tratar de la aplicación, utilización o excepcionalidad de la actividad informativa del miembro del órgano de administración o de control elegido por los trabajadores supone partir de que aquella prohibición se basa en la idea de que cuantas más personas dispongan de tal información mayor será el riesgo de que alguien se aproveche de ella y la integridad del mercado se vea afectada. Esto es, ha de partirse de las siguientes consideraciones generales:

- a) “La prohibición de revelar información privilegiada es una consecuencia necesaria de la prohibición de usar dicha información y tiene una función preventiva”<sup>(274)</sup>, consecuentemente cada excepción a la prohibición de revelar información privilegiada “reduce automáticamente su función preventiva”<sup>(275)</sup>.
- b) Las “excepción a la prohibición” de revelar información privilegiada “debe ser objeto de una interpretación estricta, como excepción a una prohibición general y a la luz del efecto útil de la Directiva”, porque cualquier excepción a aquella prohibición podría menoscabar la confianza de los inversores en el mercado y, por consiguiente, valga la redundancia, debe ser objeto de interpretación restrictiva<sup>(276)</sup>.

La interpretación estricta<sup>(277)</sup> y respetuosa con la imperativa aplicación del principio de legalidad, de la prohibición de revelar información privilegiada, exige que cualquier conducta que constituya una excepción a la misma haya de ser “concreta” y “taxativa”, lo cual aparentemente se produce en cuanto que la prohibición de revelar información privilegiada opera “a menos que se haga en el ejercicio normal de su trabajo, profesión o funciones”.

No obstante, en una consideración más detenida se contradice con el real carácter abierto de esta última previsión legal. Esto es, del sentido mismo de la expresión “a menos que se haga en el ejercicio normal de su trabajo, profesión o funciones” en su literal acepción se deriva un alcance ilimitado, pues cualquier poseedor de informa-

---

<sup>(274)</sup> Según conclusión 29 del Abogado General, Sr. Poirares Maduro en el asunto C-384/02.

<sup>(275)</sup> Según el Abogado General, Sr. Poirares Maduro, conclusión 47, *in fine*, en el asunto C-384/02.

<sup>(276)</sup> Se indica en la conclusión 29 el Abogado General Sr. Poirares Maduro, en el asunto C-384/02.

<sup>(277)</sup> *Vid.* HERNÁNDEZ SAINZ, E., *op. cit.* (*El abuso de información privilegiada en los mercados de valores*), pp. 555.

ción privilegiada que haya tenido acceso a la misma precisamente por el ejercicio de su trabajo, profesión o funciones (singularmente quienes tuvieran acceso a ella como representantes de los trabajadores en el órgano administrativo o de control societarios) podrían invocarla para comunicar aquella información (revelarla, en cuanto que no es pública) y, en su caso, actuaría como causa eximente de responsabilidad.

Pero dotar de tal amplitud a la excepción a la prohibición de revelar información privilegiada a la postre determinaría la inoperancia de la prohibición misma. Por ello las condiciones en que pueda revelarse información privilegiada en el ejercicio “normal” del “trabajo, profesión o funciones”, han de examinarse en el contexto práctico en que esa revelación se haya producido<sup>(278)</sup>. No obstante y para no derivar en un casuismo absoluto y de escasa o nula utilidad, ha de procurarse algún criterio general si no resolutivo, al menos orientador de posibles soluciones concretas.

En la búsqueda de ese criterio general, que no uniforme ni universal, la posición de los miembros del órgano de administración o de control que son elegidos por los trabajadores y consecuentemente son representantes de éstos, habrá de ser de inestimable ayuda, máxime si se tiene en cuenta el marco ideológico en que nos movemos de confrontación entre “capital” y “trabajo”, y su evolución más reciente.

Al respecto ha de partirse de que dos son los elementos que pueden servir para establecer el alcance de la “excepción a la prohibición” de revelar información privilegiada, y que vienen constituidos:

- a) Por el alcance semántico del término “normal”.
- b) Por la relación existente entre la revelación de la información privilegiada y el ejercicio normal del trabajo, profesión o funciones.

Efectivamente en el enunciado de la “excepción a la prohibición” se contienen aquellos dos elementos, pero puestos a considerarlos, de inmediato surgen nuevas dificultades para su correcta intelección.

#### A) El ejercicio “normal” del “trabajo, profesión o funciones”

En primer lugar, en relación con el ejercicio “normal” de un “trabajo, profesión o funciones”, el significado del primer término plantea la cuestión de qué deba entenderse por ejercicio “normal del trabajo, profesión o funciones” respectivo. La respuesta obliga, por una parte, a diferenciar los aspectos *ad intra* y *ad extra* de la sociedad-em-

---

<sup>(278)</sup> Una prueba, sin duda efectiva, de que una revelación ha tenido lugar en el “ejercicio normal” de un trabajo, profesión o funciones, consiste en efectuar una comprobación sobre el grado de afectación de la información privilegiada en cuestión a los concretos instrumentos financieros a los que aquélla se refiera, partiendo de que cuanto mayor sea la probabilidad que la información privilegiada transmitida afecte al valor de los valores negociables e instrumentos financieros más difícil habrá sido que dicha información se haya revelado en el ejercicio “normal” de aquel trabajo, profesión o funciones.

presa”<sup>(279)</sup>, por otra parte, a considerar cada contexto nacional en concreto, remitiendo en definitiva a las normas nacionales correspondientes. Esto es, que deba “considerarse comprendido en el ejercicio normal de un trabajo, una profesión o unas funciones depende en gran medida de las normas que regulan estas cuestiones en los diferentes sistemas jurídicos nacionales”<sup>(280)</sup>.

Efectivamente, en el ámbito interno de la sociedad-empresa, “lo que se considera normal ha de interpretarse de manera amplia”<sup>(281)</sup> el ejercicio “normal” del “trabajo, profesión o funciones” de los titulares del órgano de administración o de control elegidos por los trabajadores, conlleva ostentar la representación de los mismos en aquel órgano, y puede considerarse desde diferentes perspectivas, que no supone poder escindir aquella condición de su posición como miembro de aquellos órganos, al ser inescindible e indivisible moral<sup>(282)</sup> e intelectualmente su personalidad en aquellas dos vertientes, íntimamente relacionadas, aun cuando, por más que desde el fundamento ideológico “capital-versus-trabajo” se encontrarían sólidos e importantes apoyos argumentativos.

Retomando la doble perspectiva antes citada, puede afirmarse que en cuanto la materia objeto de información privilegiada no afecta, directa o indirectamente, a los derechos e intereses de los trabajadores (individual o colectivamente considerados), su posición es idéntica a la de cualquier otro miembro del órgano de administración o de control, en lo que respecta a la prohibición que les alcanza de revelar información privilegiada. Sin embargo, cuando la información privilegiada afecta a los intereses o derechos de los trabajadores, entonces la cuestión adquiere un perfil propio, característico y que altera fundamentalmente aquella otra perspectiva.

En aquel contexto y teniendo en cuenta la amplitud y complejidad de los derechos informativos de los trabajadores, ya sucintamente aludidos, es fácil advertir que la aplicación de la “excepción a la prohibición” de revelación de información privilegiada por un miembro del órgano administrativo o de control, elegido por y representante de los trabajadores (de los que ordinariamente ya es representante sindical o unitario, razón por la que, generalmente, ha sido propuesto y elegido miembro del órgano administrativo o de control) a los trabajadores o a sus representantes laborales estrictos (sindicales o unitarios del personal), se torna singular y compleja.

Efectivamente, en el supuesto enunciado ha de considerarse una pluralidad de normas, por una parte, las que definen su posición como miembro del órgano de

---

(279) Vid. HERNÁNDEZ SAINZ, E., *op. cit.* (*El abuso de información privilegiada en los mercados de valores*), p. 558.

(280) Fundamento jurídico 40 de la STJCE de 22 de noviembre de 2005.

(281) Como lo hace HERNÁNDEZ SAINZ, *op. cit.* (*El abuso de información privilegiada en los mercados de valores*), p. 558, si bien sólo respecto de las relaciones societarias.

(282) No puede olvidarse que “la persona humana es un ser moral en sí misma, a causa de su misma naturaleza humana; porque por su naturaleza humana tiene la potencia de obrar libremente y la necesidad natural de obrar moralmente (...), la persona humana es moral originariamente por ser y después originariamente por obrar libremente”, precisa MACIA MANSO, E., *Moral y Ética*, Servicio de publicaciones de la Facultad de Derecho, Universidad Complutense Madrid, 2006, p. 38.

representación o de control, por otra, las relativas al abuso del mercado, y finalmente para definir fundamentalmente sus deberes, para con sus representados, trabajadores, un complejo conjunto de normas legales, convencionales, estatutos de sindicatos, costumbres laborales propias del sector laboral en que ordinariamente se desenvuelva el trabajo o profesión, y además las que regulen la actividad representativa al margen de su condición de consejero. A ese conjunto, ya de por sí amplio, habrán de añadirse las normas internacionales referentes a las relaciones de trabajo, en lo que sean aplicables (singularmente Convenios y Recomendaciones de la OIT<sup>(283)</sup>).

Una vez resuelta la cuestión anterior, ha de entrarse en el estudio del segundo de los elementos antes referidos, que centrado en la clase y la intensidad ha de tener aquella vinculación entre el “ejercicio normal” de un trabajo, profesión o funciones en cuanto que representante de los trabajadores y miembro del órgano de administración o de control y la “revelación” de la información privilegiada, arrastra la determinación de a quién se pueda “revelar o comunicar la información”, para que esa revelación quede amparada por la “excepción a la prohibición”, a la que se viene aludiendo.

#### B) La aplicación de la doctrina del “vínculo estrecho”

La norma comunitaria [artículo 3.a) de la Directiva 2003/6], al indicar que deberá prohibirse “revelar información privilegiada a cualquier persona, a menos que se haga en el ejercicio normal de su trabajo, profesión o funciones”, según la jurisprudencia comunitaria:

- “Establece el requisito de un vínculo estrecho entre esa revelación y el ejercicio de este trabajo, esta profesión o estas funciones para justificar tal revelación”<sup>(284)</sup>.

Exigencia o requisito implícito en aquella aseveración, que es, a la vez, necesario y suficiente para justificar que el miembro del órgano de administración o de control elegido por los trabajadores pueda revelar información privilegiada.

Del ordenamiento comunitario y de la indicación de nuestro ordenamiento jurídico de que “todo el que disponga de información privilegiada deberá abstenerse de ejecutar por cuenta propia o ajena, directa o indirectamente (y de) comunicar dicha información a terceros, salvo en el ejercicio normal de su trabajo, profesión o cargo” [artículo 81.2.b) LMV], puede deducirse que “en un hipotético conflicto entre los intereses societarios en la transmisión de información y los intereses públicos de trans-

---

<sup>(283)</sup> Organización Internacional del Trabajo, constituida el 28 de junio de 1919.

<sup>(284)</sup> Fundamento jurídico 48 de la STJCE de 22 de noviembre de 2005. En el mismo sentido HERNÁNDEZ SAINZ, E., *op. cit.* (*El abuso de información privilegiada en los mercados de valores*), p. 555.

parencia e integridad del mercado, priman siempre estos últimos”<sup>(285)</sup>. Por ello también puede deducirse que implícitamente se está exigiendo la presencia del “vínculo estrecho”, como requisito asimismo a la vez necesario y suficiente para que el miembro del órgano de administración o de control elegido por los trabajadores pueda revelar información privilegiada.

La concurrencia o ausencia del mentado requisito del “vínculo estrecho” debe “apreciarse teniendo en cuenta los objetivos que persigue la Directiva”<sup>(286)</sup>, que se trasladan, por mor de la adaptación efectuada al ordenamiento comunitario, a nuestro ordenamiento jurídico. Pudiéndose concluir<sup>(287)</sup> “a la luz de los objetivos” de aquella norma comunitaria<sup>(288)</sup> que la revelación de esta información únicamente está justificada, si se dan simultáneamente las siguientes circunstancias:

- a) Que (la revelación) resulte “estrictamente necesaria para el ejercicio de su (del miembro del órgano de administración o de control elegido por los trabajadores) trabajo, profesión o función”<sup>(289)</sup>.
- b) Que respete el “principio de proporcionalidad”<sup>(290)</sup>.

Circunstancias cuya concurrencia es de “estricta necesidad”, por lo que asumen el rango, a su vez, de nuevos requisitos o elementos del principio o doctrina del “vínculo estrecho”. Aquellos requisitos no se “agotan” (tomando prestado el término) con la primera “revelación”, muy al contrario:

“Se mantienen, ‘en el caso de revelaciones sucesivas’, y sin límite alguno”.

La afirmación anterior, por una parte, requiere de alguna explicación o justificación suficiente, y por otra, plantea un nuevo interrogante, acerca de si es posible que la persona a quien el miembro del órgano de administración o de control elegido por los trabajadores “haya revelado información privilegiada”, puede a su vez revelarla, y si la respuesta es afirmativa habrá de indagarse si en tales casos es suficiente para llevar a cabo la “revelación de la información privilegiada” que concurren los anteriores requisitos o, si por el contrario, habrá de adicionarse alguno más.

---

<sup>(285)</sup> HERNÁNDEZ SAINZ, E., *op. cit.* (*El abuso de información privilegiada en los mercados de valores*), p. 555.

<sup>(286)</sup> Según los fundamentos jurídicos 31 y 32 de la STJCE de 22 de noviembre de 2005.

<sup>(287)</sup> Tomado en consideración que los trabajos preparatorios de la Derogada Directiva 89/592 aludían a la posibilidad de ampararse en la indicada excepción cuando la revelación resultase “necesaria o adecuada”.

<sup>(288)</sup> Pueden recordarse que son los siguientes: Lograr “un mercado único de servicios financieros (que) es crucial para el crecimiento económico y la creación de empleo en la comunidad (y) el buen funcionamiento de los mercados de valores y la confianza del público en los mercados (que) son requisitos imprescindibles para el crecimiento económico y la riqueza (y) el abuso del mercado daña la integridad de los mercados financieros y la confianza del público en los mercados y productos derivados”.

<sup>(289)</sup> Fundamento Jurídico 48 de la STJCE de 22 de noviembre de 2005.

<sup>(290)</sup> Fundamento Jurídico 48 de la STJCE de 22 de noviembre de 2005.

En relación con la primera de las cuestiones propuestas, la explicación o fundamento del mantenimiento de los repetidos requisitos en las “sucesivas revelaciones de la información privilegiada, previamente recibida”, está en que “cada revelación adicional puede aumentar el riesgo de que esta información (privilegiada) sea explotada con una finalidad contraria a la Directiva”, peligro cierto cuando la información a revelar es “manifiestamente capaz de afectar, de manera apreciable, la cotización de los correspondientes instrumentos financieros”, por ello “será exigible para cada una” de aquellas revelaciones. La segunda de las cuestiones antes aludidas es objeto de atención en sucesivos apartados.

#### IV. ACCESO DEL MIEMBRO DEL ÓRGANO DE ADMINISTRACIÓN O CONTROL, ELEGIDO POR LOS TRABAJADORES, A TODA LA “INFORMACIÓN PRIVILEGIADA”

El miembro del órgano de administración o de control elegido por los trabajadores, dada su condición de miembro de pleno derecho del respectivo órgano societario, tiene acceso a toda la información en posesión del órgano social que afecte o pueda afectar a la sociedad y a la consecución de su objeto social (empresa), tenga o no la condición de “privilegiada”<sup>(291)</sup>, y al mismo se le debe comunicar toda esa información<sup>(292)</sup>. Precisamente el miembro del órgano de administración o de control societarios elegido por los trabajadores estará sometido, en principio, a la prohibición de revelarla como *insider* primario, operando la posibilidad de acceso a aquella información y el estar en posesión de la misma como un *prius* respecto a la efectividad de la prohibición de revelarla<sup>(293)</sup>.

Efectivamente la prohibición de revelar información privilegiada alcanza, en principio, a todo el que:

---

<sup>(291)</sup> En relación con la sociedad anónima europea domiciliadas en España, indica SÁNCHEZ CALERO, F., *Los Administradores en las sociedades de capital*, Thomson-Civitas, Madrid, 2005, p. 848, como una de las tres excepciones a la designación de los miembros del órgano administrativo por la junta general, “el supuesto en que se haya pactado la participación de los trabajadores en consejo de administración, pues en tal caso éstos podrán designar a los miembros que les correspondan en la forma prevista por las normas resultantes de la transposición de la Directiva 2001/86/CE”.

<sup>(292)</sup> En este sentido, HERNÁNDEZ SAINZ, *op. cit.* (*El abuso de información privilegiada en los mercados de valores*), pp. 558-559.

<sup>(293)</sup> Como indica MARTÍNEZ FLORES, A., *op. cit.* [*Sobre los destinatarios de la prohibición de usar información privilegiada (artículo 81.2 de la Ley del Mercado de Valores Española)*], p. 2812, “para quedar sometido a la prohibición de utilizar información privilegiada es necesario precisamente que se disponga de dicha información debido a la condición de miembro de los órganos (de administración, de dirección o de control) del emisor, a la participación en el capital del mismo o al ejercicio del trabajo, de la profesión o de la función (...); se está entonces ante los denominados *insiders* primarios en razón precisamente de su relación más o menos próxima con la información”; Sobre iniciados en sus diversas categorías de iniciados, beneficiarios, y *outsiders*, *vid.* HERNÁNDEZ SAINZ, E., *op. cit.* (*El abuso de información privilegiada en los mercados de valores*), pp. 38-42 y 104-127, también en *op. cit.* (*La prohibición de los abusos de información privilegiada en el Derecho del Mercado de Valores Francés*) pp. 786-792.

- a) “Disponga” de la misma (“disponer de información privilegiada significa conocerla (y) también poseerla; pero la información sólo se posee si se conoce”<sup>(294)</sup>), y
- b) “Sepa o hubiera debido saber” su carácter “privilegiado”, para lo cual “puede afirmarse que no es necesario que el sujeto tenga un conocimiento exacto de cada uno de los requisitos requeridos por la Ley para que una información pueda ser calificada de privilegiada, sino que basta con un conocimiento aproximado del significado de la misma (valoración paralela en la esfera del profano)”<sup>(295)</sup>,

En todo caso la prohibición de “revelar” información privilegiada se aplicará al miembro del órgano de administración o control elegido por los trabajadores, que esté en posesión de aquella información, por su condición de miembro de dichos órganos societarios [artículo 2.1.a), en relación con el artículo 3.a), de la Directiva 2003/6].

Además, el deber de todo miembro del órgano de administración o de control, y concretamente el del elegido por los trabajadores, de procurarse la información pertinente, constituye manifestación específica de su deber de diligencia que se magnifica en relación con los trabajadores, en el sistema del “capitalismo (financiero) global”. Pudiendo cuestionarse si acaso el procurarse información “privilegiada” que afecte especialmente a los trabajadores no se añade como deber informativo de diligencia<sup>(296)</sup> específico del miembro del órgano de administración o de control elegido por y representante de los trabajadores<sup>(297)</sup>, al insertarse el interés de éstos en el interés social.

Ha de partirse de que “todo miembro del órgano de administración o, en su caso, del órgano de control (...) que haya sido elegido, designado por el órgano de representación, o, según los casos, por los trabajadores, será miembro de pleno derecho, con los mismos derechos y obligaciones que los miembros que representen los accionistas, incluido el derecho de voto”<sup>(298)</sup>.

Efectivamente, el miembro elegido por los trabajadores como miembro del órgano de administración, y en la medida pertinente miembro del órgano de control en su

---

<sup>(294)</sup> MARTÍNEZ FLORES, A., *op. cit.* [*Sobre los destinatarios de la prohibición de usar información privilegiada (artículo 81.2 de la Ley del Mercado de Valores Española)*], p. 2836.

<sup>(295)</sup> MARTÍNEZ FLORES, A., *op. cit.* [*Sobre los destinatarios de la prohibición de usar información privilegiada (artículo 81.2 de la Ley del Mercado de Valores Española)*], p. 2841.

<sup>(296)</sup> Sobre el deber de informarse de los miembros del órgano de administración o de control societarios DÍAZ ECHEGARAY, J., *Deberes y responsabilidades de los administradores en la sociedades de capital*, Thomson-Aranzadi, Cizu Menor (Navarra), 2004, pp. 122 y ss.

<sup>(297)</sup> Una definición de los tradicionales deberes de diligencia de los administradores en CABRAS, G., *La responsabilità per l'administrazione delle società di capitali*, UTUT, Turín 2002, pp. 6-7.

<sup>(298)</sup> Anexo, parte 3, último párrafo de la Directiva 2001/86 y art. 20.5 de la Ley 31/2006.

caso, debe ser informado y ciertamente debe “informarse dirigiéndose” de todos los aspectos que se refieran tanto a la gestión social como a la sociedad misma<sup>(299)</sup>.

No puede desconocerse que la información sobre la marcha de los mercados financieros tiene una absoluta prioridad en las “empresas cotizadas” (utilizando terminología de Derecho comunitario), y también que aspectos en sí mismos ajenos al mercado de productos o servicios<sup>(300)</sup> pero que influyen en los mercados de valores y afectan especialmente a los trabajadores, tales como arbitrar divisiones o vender la compañía entera, cuando con ello se potencia su valor accionarial, constituyen manifestaciones de aquella diligente administración en esta “era de las finanzas”<sup>(301)</sup>, en la que se generalizan los fenómenos de reestructuración empresarial a medida que las empresas “se consolidan a nivel global”<sup>(302)</sup>. No puede olvidarse que “el administrador ha de afrontar el riesgo empresarial”<sup>(303)</sup>, estando entre ellos el “adquirir o ser adquiridos en un mercado global cada vez más integrado”<sup>(304)</sup>, y que todo ello influye de forma manifiesta y contundente en los derechos e intereses de los trabajadores. Asimismo tampoco puede desconocerse que los aspectos de la economía real (productos y servicios) también pueden afectar a la cotización de los instrumentos financieros y a los intereses vitales de los trabajadores, mediata o inmediatamente, por ello la información sobre los mismos se incluye en el deber de diligente administración del miembro del órgano de administración o control elegido por los trabajadores.

No sólo los intereses comunes a todos los socios activos e inversores<sup>(305)</sup> deben ser considerados especialmente por el miembro del órgano de administración o de control elegido por los trabajadores, sino que habrá de tener especialmente en cuenta precisamente los intereses de los trabajadores, aun cuando no tengan la condición ni de socios ni de inversores. La alineación de los intereses de aquellos administradores con los trabajadores no parece que pueda ser objeto de cuestionamiento<sup>(306)</sup>. No pudiendo estimarse diligente su actitud, si, por ejemplo, aceptase una medida reconversora, sin más o porque procure una minoración de costes sociales con el “despido de aquellos que menor responsabilidad tienen en los resultados”, o que aceptase el simplismo de

<sup>(299)</sup> Vid. SÁNCHEZ CALERO F., *op. cit.*, pp. 174, 845 y 849.

<sup>(300)</sup> El deber de diligente administración se vincula necesariamente a la concreta actividad que desarrolla la sociedad, *vid.* SÁNCHEZ CALERO, F., *op. cit.*, pp. 170-171.

<sup>(301)</sup> SOROS, G., *op. cit.*, p. 160.

<sup>(302)</sup> SOROS, G., *op. cit.*, p. 161.

<sup>(303)</sup> SÁNCHEZ CALERO, F., *op. cit.*, p. 167.

<sup>(304)</sup> SOROS, G., *op. cit.*, p. 160.

<sup>(305)</sup> Sobre “los mitos la autoridad del inversor y del accionista activo”, *vid.* GALBRAITH, J.K., *op. cit.*, (*La economía del fraude inocente*), p. 56.

<sup>(306)</sup> Sobre la alineación de interés de *insiders* y *outsiders* (socios minoritarios), *vid.* PAZ-ARES, C., *Responsabilidad de los Administradores y Gobierno Corporativo*, Fundación Registral, Madrid, 2007, p. 11-12.

que “cuanto mayor sea el número de trabajadores de los que se desprenda, mejores serán las perspectivas financieras de la empresa”<sup>(307)</sup>.

La consideración de aquellos intereses de los trabajadores por el miembro del órgano de administración o de control, que han elegido, ha de referirse ciertamente a los trabajadores, pero no como “clase” en cuanto que enfrentada al “capital”. Los intereses de los trabajadores hayan participado o no en la votación correspondiente para la elección de aquel miembro de los indicados órganos societarios, y hayan votado favorablemente o en contra de su candidatura, estén afiliados o no al sindicato correspondiente, sean de cualquier tendencia política, están representados por aquel miembro del órgano de administración o de control.

Por mor de la determinación legal o convencional de la participación de un representante de los trabajadores como miembro del órgano administrativo o de control, los intereses de los trabajadores pasan a ser relevantes, en todo caso, para la sociedad-empresa constituyendo un paso más respecto de la “responsabilidad social de la empresa” (por supuesto en el “programa débil” pero también en el “programa fuerte”)<sup>(308)</sup> y, consiguientemente, su tutela a insertarse en la diligente administración que han de mostrar todos los administradores y, especialmente, quienes los representan en cualquier órgano societario, en cuanto constituyen elementos de un conjunto homogéneo y diferenciado dentro de la empresa, participe de la misma y no enfrentado al interés social, a lo que no obsta la posible oposición de intereses entre trabajadores (según

---

<sup>(307)</sup> Una referencia completa en GLABRAITH, J.K., *op. cit.* (*La economía del fraude inocente*), p. 69, en donde precisa lo siguiente: “Tomemos otra manifestación ampliamente aceptada del fraude. Ésta se produce cuando una aventura poco afortunada choca con las fuerzas hostiles de la realidad. Las causas de unos malos resultados corporativos son conocidas y son invariablemente, las mismas: las fuerzas impersonales del mercado, la ausencia de controles públicos, el simple robo. El remedio universal: las reducciones enérgicas de plantilla, el despido de aquellos que menor responsabilidad tienen en los resultados. Cuanto mayor sea el número de trabajadores de los que se desprenda, mejores serán las perspectivas financieras de la empresa. Se trata de una acción cruel, pero decidida. Sin embargo, todo parece indicar que nadie es despedido o echado; en lugar de ello, lo que el sano reajuste hace es enviar a los ex trabajadores a disfrutar en sus hogares de la vida familiar y el tiempo libre, a completar su formación y a mejorar sus aptitudes profesionales. He aquí un fraude verbal de algún modo reconocido como tal”.

<sup>(308)</sup> *Vid.* FRANCÉS, P., “El contexto político de la responsabilidad empresarial”, en *Gestión y Comunicación de la Responsabilidad social empresarial: Claves para un desarrollo competitivo y sostenible*, Forética-ediciones Cinca, Madrid, 2006, pp. 30-31; En otra posición se manifiesta el Código Conthe, cuando con ocasión de delimitar el “interés social” trata a los trabajadores como “otros interesados” (en el comentario que antecede a la recomendación 7), no corrigiéndose en su versión final, sino manteniéndose en la misma el criterio ya expuesto en su primera versión, cuando en su delimitación de los “grupos de interés”, y también en la definición del que deba entenderse por interés social (Capítulo II. “Del consejo de administración”) incluía los “empleados” como un grupo de interés más (a los que define en conjunto como “como aquellos colectivos que, sin ser propietarios de una compañía, tienen interés directo en sus actividades”). En su redacción definitiva, punto 10, indica que “la existencia de consejeros que no pueden ser encuadrados en ninguna de las categorías anteriormente mencionadas (internos y externos) es una eventualidad que el código no puede ignorar”. No obstante a reglón seguido desconoce por completo la posibilidad de que existan consejeros elegidos por los trabajadores (*vid.* comentario y recomendación 11).

categorías o grupos profesionales, o individualmente considerados) o los de éstos con los de los socios activos o de los inversores (considerados por conjuntos o subconjuntos incluso unitarios)<sup>(309)</sup>, así como la de éstos entre sí, por lo demás frecuente.

La inclusión en el interés social de intereses ajenos a los de los socios es un lugar común en los tiempos que nos ha tocado vivir (balance social)<sup>(310)</sup>. Los intereses de los trabajadores no pueden considerarse opuestos a los de los “propietarios del capital”, como hace generalmente una no irreprochable bipartición o dualismo reduccionista y simplificador propia de etapas históricas ya superadas, ni simplemente extraños a la sociedad-empresa absteniéndose de tomar en consideración su sustancial diferencia con los demás intereses que están fuera de la misma, y ello sin hacer cuestión de que entre aquéllos también se impone una determinada ordenación, en cuanto que, en determinados aspectos, algunos sean más importantes que otros, así hoy día en relación con el interés ecológico general<sup>(311)</sup>. Se trata en definitiva, de no considerar como exclusivos o, más matizadamente, como absolutamente preponderantes para definir el interés social, a los intereses de los accionistas (que por lo demás distan de ser homogéneos)<sup>(312)</sup>.

La amplitud de las competencias y atribuciones de tal(es) singular(es) miembro(s) del órgano de administración, o *pari passu* y cambiando lo que debe ser cambiado, de control en su caso, derivan de que “la administración social viene entendida en general por los autores, en un concepto muy amplio, que comprende un conjunto de actos de diversa naturaleza, tendentes a la consecución del objeto social. En este sentido resulta claro que se confiere a los administradores competencia sobre asuntos de una cierta complejidad siendo el mismo concepto de administración una noción elástica e indeterminada”<sup>(313)</sup>, y precisamente lo que caracteriza a tal(es) órgano(s) es “el hecho de que en él se forman y se llevan a ejecución las decisiones encaminadas a la consecución de los fines sociales”<sup>(314)</sup>.

---

<sup>(309)</sup> Considerados por ORTÚN, P., “El contexto de la responsabilidad empresarial en la Unión Europea”, en *Gestión y Comunicación de la Responsabilidad social empresarial: Claves para un desarrollo competitivo y sostenible*, Forética-ediciones Cinca, Madrid, 2006, pp. 35 y ss., todos ellos (accionistas y trabajadores) “*stakeholders* internos”.

<sup>(310)</sup> Vid. informe Aldama punto 3 sobre el marco ético de buen gobierno corporativo.

<sup>(311)</sup> Vid. TERRADAS, J., *op. cit.*, (*Biografía del mundo. Del origen de la vida al colapso ecológico*, *op. cit.*) e *Informe del Panel Intergubernamental sobre Cambio Climático de las Naciones Unidas*, presentado el día 2 de febrero de 2007 en París; Sobre las distintas posiciones acerca de la responsabilidad social de las empresas *vid.* GALIANO, j.p., “Integración de la RSE en la estrategia empresarial: Ventajas, retos y dificultades”, en *Gestión y Comunicación de la Responsabilidad social empresarial: Claves para un desarrollo competitivo y sostenible*, Forética-ediciones Cinca, Madrid, 2006; pp. 55 y ss.

<sup>(312)</sup> Sobre el interés social, *vid.* PAZ-ARES, C., *op. cit.*, pp. 122-123.

<sup>(313)</sup> SÁNCHEZ CALERO, F., *op. cit.* (*Los Administradores en las sociedades de capital*), p. 41.

<sup>(314)</sup> SÁNCHEZ CALERO, F., *op. cit.* (*Los Administradores en las sociedades de capital*), p. 41.

Por ser el consejo de administración la forma común de organizarse la administración social en las grandes corporaciones (que dominan el mundo<sup>(315)</sup>), a pesar de no ser su régimen jurídico uniforme<sup>(316)</sup>, puede efectuarse una especial referencia al mismo, indicándose que el consejero elegido por los trabajadores, “aun cuando su función de administración la realiza por medio del consejo de administración (...) sus deberes y su responsabilidad pesan sobre él de forma individual, como acontece con otros administradores que efectúan su labor de manera directa”<sup>(317)</sup>, gravitando sobre ese consejero, como sobre cada uno de los demás miembros del consejo de administración, “los deberes de diligente administración, de fidelidad o de lealtad”<sup>(318)</sup>, siendo peculiar de esa forma de organizar la administración social que los consejeros “deben proyectar su labor procurando el buen funcionamiento del consejo de administración, lo que se concreta en la participación en sus reuniones, la adopción de acuerdos, la información sobre la marcha de los negocios de la sociedad<sup>(319)</sup>, la vigilancia sobre la labor de los

---

(315) GALBRAITH, J.K., *op. cit. (Historia de la Economía)* pp. 314 y ss., y *op. cit. (La Economía del Fraude Inocente)*, pp. 45 y ss.

(316) SÁNCHEZ CALERO, F., *op. cit. (Los Administradores en las sociedades de capital)* p. 462.

(317) SÁNCHEZ CALERO, F., *op. cit. (Los Administradores en las sociedades de capital)*, p. 486.

(318) SÁNCHEZ CALERO, F., *op. cit. (Los Administradores en las sociedades de capital)*, p. 486.

(319) Supuesto paradigmático fue el de la sentencia del Tribunal de Justicia de las Comunidades Europeas (TJCE) de 25 de noviembre de 2005, ya citada, dictada en el asunto C-348/02, cuyos hechos y cuestiones prejudiciales conviene sucintamente indicar. Aquella sentencia se dictó a consecuencia de las cuestiones prejudiciales que fueron planteadas al TJCE por el København Byret, en el marco de un proceso penal seguido en Dinamarca, contra los Srs. B. y G. por haber revelado información privilegiada, a la que tuvo acceso uno de ellos, el Sr. G., en su condición de representante de los trabajadores en el Consejo de administración de una importante sociedad mercantil (Real Danmark, en adelante RD), que cotizaba en bolsa y contaba con cerca de siete mil empleados. El Sr. B. era el presidente del sindicato profesional de los trabajadores del sector financiero (*Finansforbundet*, que contaba con cerca de cincuenta mil afiliados, en adelante el “Sindicato F”), y el Sr. G. era el presidente de una de las once secciones del Sindicato F (*Kapitalkreds*, en adelante sección K, que, con seis mil quinientos miembros, reunía cerca el 90%, del personal de RD) y, como ya se indicó, miembro del Consejo de administración de RD elegido por los trabajadores en la citada sociedad, habiendo sido designado, además, por el Sindicato F miembro del comité de enlace del grupo de RD (en adelante “comité de enlace” RD), creado en virtud de un convenio celebrado entre el Sindicato F y la sociedad RD. El Consejo de administración de la sociedad RD celebró una reunión extraordinaria, el 23 de agosto de 2000, en la que se informó de la existencia de un plan para entablar negociaciones para la fusión de esa sociedad RD con otra importante entidad financiera de Dinamarca (la sociedad mercantil Danske Bank, en adelante DB). Tras la celebración de la citada reunión el Sr. G. comunicó al Sr. B., aquel propósito de RD de entablar negociaciones con DB para llevar a cabo la fusión indicada. El Sr. B. a su vez, entre el 28 de agosto y el 4 de septiembre de 2000, se reunió con sus dos vicepresidentas del Sindicato F, las Sras. M. y N. y con uno de sus colaboradores en la Secretaría del Sindicato F, el Sr. Ch., a quienes comunicó la misma información que había recibido del Sr. G. acerca de los planes de fusión de las sociedades RD y DB. El 31 de agosto de 2000 el Sr. Ch. adquirió acciones de RD por un valor aproximado de 48.0000 eu. Más adelante, el 18 de

consejeros delegados o de los que tienen poderes para representar a la sociedad e incluso de la legalidad de los acuerdos de la junta general o del propio consejo que puede impugnar”<sup>(320)</sup>.

En esa perspectiva puede cuestionarse si es posible no facilitar determinada información privilegiada, o restringir el acceso a la misma, a los miembros del órgano de administración o de control elegidos por los trabajadores, precisamente porque pueda estarles permitido, en determinadas circunstancias, revelar “información privilegiada” a su “base”, bien porque ello podría ser contrario a los intereses de los “propietarios del capital”, bien porque podría desbaratar cualquier operación de reestructuración empresarial<sup>(321)</sup>.

---

septiembre de 2000, el Sr. G. participó en una nueva reunión del Consejo de administración de RD durante la cual se discutieron detalles de la fusión con DB, (el 22 de septiembre el Sr. G. también participó en una reunión extraordinaria del “comité de enlace” RD durante el cual se mencionaron también los detalles de la fusión). El Sr. G., el 26 de septiembre de 2000, se volvió a dirigir al Sr. B. con objeto de ayudar a los empleados de RD a afrontar las consecuencias derivadas de la fusión en ciernes, tratando en particular sobre el calendario previsto para la fusión, así como del incremento esperado del valor de cotización de las acciones de RD (entre un 60% y un 70%). Inmediatamente después de esta última reunión mantenida entre los Srs. G. y B., los días 27 y 28, este último transmitió la información recibida al Sr. L (jefe de la Secretaría del Sindicato F) y a su colaborador Sr. Ch., incluyendo en la indicada información noticia sobre la fecha fijada para la conclusión de la fusión y el tipo de conversión previsto. El 29 de septiembre de 2000 el Sr. Ch. adquirió más acciones de RD, por un valor aproximado de 214.000 eu. El 2 de octubre se hizo pública la fusión ente RD y DB, a consecuencia de lo cual el valor de cotización de las acciones de RD aumentó un 65% aproximadamente. El Sr. Ch. vendió inmediatamente, los días 2 y 3 de octubre de 2000, sus acciones de RD, obteniendo un beneficio neto de unos 180.000 eu. El Sr. Ch. fue posteriormente condenado a seis meses de prisión por uso de información privilegiada en contra de lo dispuesto en la Ley del mercado de valores a la sazón aplicable. Contra los Srs. G. y B. se inició un proceso penal por haber revelado información privilegiada.

<sup>(320)</sup> SÁNCHEZ CALERO, F., *op. cit.* (*Los Administradores en las sociedades de capital*), p. 487. En esta materia tienen singular relevancia los denominados “Códigos de Buen Gobierno” (CBG), respecto de los que existe una amplia bibliografía, entre la que destaca la del ilustre maestro OLIVENCIA RUIZ, M., “Los llamados Código de Buen Gobierno”, *ARAJL núm. 37*, 2007, p. 145.

<sup>(321)</sup> En el asunto C-348/02, que se resolvió por STJCE de 25 de septiembre de 2005, el Tribunal *a quo* planteó al Tribunal de Justicia comunitario las cuestiones prejudiciales siguientes, con relación al art. 3, letra a), de la Directiva 89/292, pero que son igualmente referibles, *pari passu* y cambiando lo que debe ser cambiado, al mismo precepto de la Directiva 2003/6: “1) ¿Prohíbe el art. 3, letra a) a una persona revelar información privilegiada, cuando haya obtenido dicha información en su condición de representante de los trabajadores en el Consejo de administración de la empresa a la que se refiere la información privilegiada y la haya revelado al presidente del sindicato que agrupa a los trabajadores que han elegido a dicha persona como miembro del Consejo de administración?; 2) ¿Prohíbe el art. 3, letra a), a una persona revelar información privilegiada, cuando haya obtenido dicha información en su condición de miembro del comité de enlace establecido por la empresa y la haya revelado al presidente del sindicato que ha elegido a dicha persona como miembro de dicho comité?; 3) ¿Prohíbe el art. 3, letra a), al presidente de un sindicato revelar información privilegiada cuando haya obtenido dicha información en las circunstancias descritas en la primera cuestión y la haya revelado, respectivamente a: a) sus dos vicepresidentas; b) el máximo responsable administrativo de la Secretaría del Sindicato; c) sus colaboradores en la Secretaría del Sindicato?; 4) ¿Prohíbe (el art. 3, letra a) al presidente de un sindicato revelar información privilegiada cuando haya obtenido dicha información en la circunstancias

La respuesta depende, en buena medida, de que subyazca a la misma un determinado prejuicio o posición ideológica. Si se parte de una radical contraposición entre “capital” y “trabajo”, con identificación del “interés de la compañía con el primero, la respuesta podría ser afirmativa, esto es, estimar justificado el no facilitar a los consejeros elegidos por los trabajadores aquella información privilegiada que favoreciese o pudiera favorecer a los trabajadores en su “lucha de clases” con el “capital”, o negarles el acceso a la misma.

No obstante si se obvia aquel sustrato ideológico, y se acoge la perspectiva de que el “interés social” o “interés de la compañía” incluye también los correspondientes de los trabajadores, la respuesta es muy distinta. Al no ser ya extraña a la sociedad-empresa la salvaguardia de los intereses de los trabajadores, la información privilegiada que pudiera afectarse, directa o indirectamente, debe ponerse, con el mayor detalle y a brevedad posibles, en conocimiento de quienes los representan en el órgano de administración o de control societarios.

Debiéndoles aplicar la opinión de que en tal caso, con más motivo si cabe que en los demás supuestos “carece de sentido pretender que el consejero pueda desempeñar de modo diligente<sup>(322)</sup> las funciones propias de su cargo si no tiene la información adecuada para ello”<sup>(323)</sup>.

En esa línea pragmática (alejada de planteamientos ideológicos propiciados por la revolución industrial, pero sorprendentemente bien que interesadamente, con cierta vigencia social), el miembro del órgano de administración o de control elegido por los trabajadores ha de ser convocado a sus reuniones<sup>(324)</sup> con tiempo suficiente<sup>(325)</sup>, debiendo ser adecuadamente informado<sup>(326)</sup>.

---

descritas en la segunda cuestión y la haya revelado, respectivamente a: a) sus dos vicepresidentas; b) el máximo responsable administrativo de la Secretaría del Sindicato; c) sus colaboradores en la Secretaría del Sindicato?; 5) ¿Qué importancia tiene para una respuesta a las cuatro primeras cuestiones el hecho de que la información privilegiada revelada se refiera: a) al inicio de negociaciones para la fusión de dos sociedades que cotizan en bolsa; b) la fecha en la que está prevista la fusión entre dos sociedades que cotizan en bolsa; c) al aumento de la cotización de las acciones de una sociedad que cotiza en bolsa previsto como consecuencia de la fusión de dicha sociedad con otra sociedad que cotiza en bolsa?”.

<sup>(322)</sup> Sobre la diligencia de los administradores sociales, *vid.* MORILLAS JARILLO, M.<sup>a</sup> J., *Las normas de conducta de los administradores de las sociedades de capital*, La Ley, Madrid, 2002, pp. 339 y ss; sobre la responsabilidad de los administradores, *vid.* PAZ-ARES, C., *op. cit.*, especialmente pp. 29-68.

<sup>(323)</sup> Lo que implica el correlativo deber por parte de los consejeros ejecutivos de informar a los consejeros no ejecutivos y proporcionar a éstos los documentos adecuados antes de la celebración de las reuniones del consejo”, indica SÁNCHEZ CALERO, F., *op. cit. (Los Administradores en las sociedades de capital)*, p. 198.

<sup>(324)</sup> SÁNCHEZ CALERO, F., *op. cit. (Los Administradores en las sociedades de capital)*, p. 591.

<sup>(325)</sup> Pues “la comunicación de la convocatoria debe realizarse de manera que llegue al conocimiento de todos los miembros (del consejo)”, precisa SÁNCHEZ CALERO, F., *op. cit. (Los Administradores en las sociedades de capital)*, p. 594.

<sup>(326)</sup> Al no deber consentir en el ejercicio de sus facultades y deberes “que se mantenga un secretismo sobre lo puntos que han de ser objeto del acuerdo (del consejo). Porque el secreto no ha de ser

En las sociedades cotizadas el deber del miembro del órgano de administración o de control representante de los trabajadores de informarse sobre los asuntos sometidos a debate en la sesión del mismo “es un aspecto ciertamente importante, no simplemente por la consideración del poder que la información representa, sino también por ser un presupuesto necesario para la declaración de voluntad de cada uno de los miembros (del consejo de administración)”<sup>(327)</sup>.

Tiene singular importancia en la materia que tratamos tanto la afirmación del deber de secreto, que no es uniforme, y que pesa sobre todos los miembros del órgano de administración o de control, incluidos naturalmente los elegidos por y representantes de los trabajadores en aquellos órganos societarios, como la determinación de si acaso y para aquellos representantes de los trabajadores semejante deber reviste concretos perfiles o no se separa del general referido a los demás miembros de los indicados órganos sociales<sup>(328)</sup>.

---

de los (miembros, consejeros) ejecutivos respecto a los no ejecutivos, (...) con el elevado grado de profesionalidad que se extiende a todo (miembro, consejero) —ejecutivo o no— que responde de igual manera, esto es, con carácter solidario, de los efectos dañosos que puedan causar los acuerdos sociales”; Sobre el “deber de información del consejero” afirma el ilustre maestro, en *op. cit.* (*La sociedad cotizada en bolsa en la evolución del derecho de sociedades*), p. 254, que “un aspecto ciertamente importante, en especial si se tiene en cuenta que es una de las cuestiones a las que la práctica del funcionamiento de los Consejos de administración demuestra que no se presta excesiva relevancia, es el referente a la facultad y al deber de información de todo consejero para el ejercicio de su cargo, que es preciso potenciar con relación a los consejeros no ejecutivos para evitar, en lo posible y con relación a los asuntos sometidos a debate, su situación de inferioridad en el seno del consejo con los ejecutivos”.

<sup>(327)</sup> SÁNCHEZ CALERO, F., *op. cit.* (*Los Administradores en las sociedades de capital*), p. 776, que precisa, al extremo que su falta podrá afectar a la validez del acuerdo si afecta a la mayoría de sus miembros; *Vid.* DÍAZ ECHEGARAY, *op. cit.*, pp. 138-139.

<sup>(328)</sup> SÁNCHEZ CALERO, F., *op. cit.* (*Los Administradores en las sociedades de capital*), indica, en pp. 196-197, que “El deber de secreto de los administradores de la sociedad anónima, regulado en la LSA tras su modificación por la Ley de transparencia ha de estimarse como uno de los límites del derecho de información del que dispone el administrador. Este deber, al propio tiempo, se relaciona con los secretos empresariales que forman parte de la esfera reservada de la sociedad titular de una empresa (...). Ahora bien, el hecho de que todos los secretos de la empresa deban ser protegidos (...), no significa que se trate de una figura uniforme”, *vid.* pp. 196 y ss. y 8454 y ss.; También GALLEGO SÁNCHEZ, E., *El deber de secreto de los administradores tras la reforma de la Ley de sociedades anónimas por la Ley de Transparencia*, Thomson-Aranzadi, Cizu Menor (Navarra) 2005, pp. 991 y ss.; *Vid.* MORILLAS JARILLO, *op. cit.*, especialmente sobre información confidencial pp. 1005-1111; Extremo en que ha de recordarse que al tratarse de sociedades cotizadas el art. 114.3 LMV se limita a indicar que los administradores deberán abstenerse de realizar o de sugerir su realización a cualquier persona, una operación sobre valores de la propia sociedad o de las filiales, asociadas o vinculadas sobre las que disponga de información privilegiada o reservada. Indica SÁNCHEZ CALERO, F., *op. cit.* (*Los Administradores en las sociedades de capital*), p. 798, que “es redundante el contenido del artículo 114.3 de la propia LMV referido a los administradores de la sociedad cotizada. Quizá pueda justificarse pensando que se trata de una llamada de atención por parte del legislador sobre la posibilidad de que el administrador de estas sociedades, además de incurrir en la responsabilidad disciplinaria de carácter administrativo como falta muy grave o grave, podrá ejercitarse contra él por incumplimiento de una obligación que se vincula en cierta manera con el deber de secreto, y en definitiva al deber de lealtad, la acción civil de responsabilidad si su conducta causa un daño la sociedad”.

V. LA REVELACIÓN DE INFORMACIÓN PRIVILEGIADA  
POR UN MIEMBRO DEL ÓRGANO DE ADMINISTRACIÓN  
O CONTROL, ELEGIDO POR LOS TRABAJADORES,  
A UN “EXPERTO” Y A SU “BASE”

La amplitud de la materia que puede considerarse información privilegiada y su característica de constante ampliación<sup>(329)</sup>, no impide que pueda acotarse aquella que, naturalmente, es más propicia de poder ser revelada por el consejero representante de los trabajadores a éstos, por afectarles directamente y, ordinariamente, a sus intereses vitales. Al respecto puede afirmarse que aquella prohibición puede alcanzar, según ya se ha indicado, información relativa a los proyectos de reestructuración empresarial, con posibles consecuencias para los empleados<sup>(330)</sup>.

La información privilegiada transmitida o revelada no puede guardarse o retenerse debiendo hacerse pública “cuanto antes”, por más que sea “secreta”<sup>(331)</sup>, bien que pueda retrasarse su divulgación por motivos justificados y al amparo de una concreta permisión legal, según la normativa comunitaria y nuestro ordenamiento jurídico<sup>(332)</sup>, que incluyen medidas precisas para asegurar su confidencialidad<sup>(333)</sup>.

---

<sup>(329)</sup> HERNÁNDEZ SAINZ, E., *op. cit.* (*La prohibición de los abusos de información privilegiada en el Derecho del Mercado de Valores Francés*), p. 779.

<sup>(330)</sup> Como señala el Abogado General Sr. Poiares Maduro, conclusión 21, en el asunto C-384/02.

<sup>(331)</sup> Indica GALLEGU SÁNCHEZ, E., *op. cit.*, p. 1014, “el deber de secreto resulta también infringido por la divulgación de la información confidencial, lo que supone que, a consecuencia de un comportamiento (activo u omisivo) imputable al administrador, la misma pase al dominio público, esto es, sea generalmente conocida o fácilmente accesible para el público en general”; También MORILLAS JARILLO, *op. cit.*, pp. 1114 y ss.

<sup>(332)</sup> Precisa la Directiva 2003/6, en su art. 6.2. En desarrollo de ese precepto comunitario el art. 3 de la Directiva 2003/124, bajo el título de “Intereses legítimos para retrasar la revelación pública de información y confidencialidad”, establece qué intereses, en particular, al estar relacionados con determinadas circunstancias, relacionadas no exhaustivamente, pueden considerarse legítimos a los fines señalados; Indicando los siguientes: a) Negociaciones en curso, o elementos relacionados, cuando el resultado o el desarrollo normal de esas negociaciones pueda verse afectado por la revelación pública de información. En particular, en el caso de que la viabilidad financiera del emisor esté en peligro grave e inminente, aunque no entre en el ámbito de la legislación sobre insolvencia aplicable, la revelación pública de información pondría en grave peligro el interés de los accionistas existentes y potenciales debilitando la conclusión de negociaciones específicas concebidas para garantizar la recuperación financiera a largo plazo del emisor. b) Decisiones tomadas o contratos celebrados por el órgano de administración de un emisor que necesiten la aprobación de otro órgano del emisor para hacerse efectivos, cuando la organización de ese emisor exija la separación entre dichos órganos, siempre que la revelación pública de la información anterior a esa aprobación junto con el anuncio simultáneo de que dicha aprobación está pendiente pusiera en peligro la correcta evaluación de la información por parte del público”. Supuestos que se recogen en el art. 7.1 del Real Decreto 1333/2005, titulado “deber de confidencialidad”.

<sup>(333)</sup> Cabe recordar que el art. 3.2 de la Directiva 2003/124 “a efectos de la aplicación del apartado 2 del art. 6 de la Directiva 2003/6/CE”, establece que los Estados miembros exigirán que, para poder asegurar la confidencialidad de la información privilegiada, los emisores controlen el acceso a esta información y, en especial, en los supuestos que explicita.

Consecuentemente si un miembro del órgano de administración o de control elegido por los trabajadores, en su condición de tal revela información privilegiada a un tercero en el “normal ejercicio de su trabajo, su profesión o funciones, es exigible, en principio, que se haga pública, en su integridad y de manera efectiva tal información, debiendo llevarse a efecto “simultáneamente”, en el caso de revelación intencional, o “prontamente”, en caso de revelación no intencional<sup>(334)</sup>.

Únicamente se exceptúa de aquel deber el supuesto en que la persona que recibe la información tenga un “deber de confidencialidad”<sup>(335)</sup>, con independencia de que esa obligación se base en una norma legal, reglamentaria, estatutaria o contractual. En ese escenario pueden diferenciarse los supuestos siguientes:

- a) Que el miembro del órgano de administración o de control, elegido por los trabajadores, busque el asesoramiento de un experto y le revele información privilegiada.
- b) Que el miembro del órgano de administración o de control, elegido por los trabajadores comunique determinada información a su “base” (los trabajadores de la empresa y/o sus representantes unitarios y sindicales), o consulte con aquella “base”, revelándole información privilegiada.

**1. La búsqueda por el miembro del órgano de administración o control, elegido por los trabajadores, de asesoramiento por un “experto” y la revelación al mismo de información privilegiada**

En relación con la posible búsqueda por el consejero, elegido por los trabajadores, del asesoramiento de un experto, han de cuestionarse los siguientes extremos:

- a) Si aquel miembro del órgano de administración o de control puede consultar a un “experto”, revelándole información privilegiada;
- b) Si aquel miembro del órgano de administración o de control puede consultar, siempre y en todo caso, a un “experto en relaciones entre empresarios y trabajadores”, revelándole información privilegiada;
- c) Quien puede considerarse un “experto”;
- d) Si el “experto” ha de ser “independiente”;
- e) Si la información “privilegiada” de la que disponga el miembro del órgano de administración o de control elegido por los trabajadores puede ser transmitida al “experto” únicamente cuando ese “experto” tenga un “deber de guardar secreto o de confidencialidad”, y,
- f) Si existen otros deberes adicionales al de confidencialidad para que pueda revelarse por el miembro de órgano de administración o de control elegido por los trabajadores información privilegiada.

Ciertamente cuando el miembro del órgano de administración o de control, elegido por los trabajadores pretende acudir al ilustrado criterio de un “experto” al que haya

<sup>(334)</sup> Vid. ENTRENA RUIZ, D., *op. cit.*, p. 94.

<sup>(335)</sup> Vid. HERNÁNDEZ SAINZ, *op. cit.* (*El abuso de información privilegiada en los mercados de valores*), p. 555.

de revelar información privilegiada, se plantea la cuestión de su deber de secreto, de confidencialidad, tanto desde la perspectiva societaria como de abuso del mercado.

Aquel miembro del órgano de administración o de control, que ha obtenido la información de la propia sociedad y en el ejercicio de aquel cargo, se verá comprometido a guardar reserva de “las informaciones, datos e informes o antecedentes” si pudieran tener consecuencias para el “interés social”<sup>(336)</sup>. Cuando se trate de informaciones, datos, informes o antecedentes relativos a reestructuraciones empresariales de cierta enjundia, sin duda la sociedad tendrá interés en mantener el secreto<sup>(337)</sup>.

Desde la perspectiva de la regulación relativa al abuso del mercado, podría entenderse que el miembro del órgano de administración o de control, elegido por los trabajadores, cuando ante un proceso de reestructuración empresarial acude al autorizado criterio de un experto en las implicaciones de aquellos procesos sobre el empleo (el mantenimiento del empleo y otras consecuencias para los trabajadores), está actuando en interés de la sociedad-empresa, en otras palabras, actuando “por cuenta del emisor”, entendido aquel actuar en un sentido amplio, consecuentemente “en el normal ejercicio de su trabajo, profesión o sus funciones” no estará sometido a la tajante prohibición de revelación de información privilegiada sino que el emisor deberá hacerla pública en su integridad, (simultánea o prontamente, según los casos), deber que podrá eludirse si el “experto”, en cuanto que es la persona que recibe la información “tiene un deber de confidencialidad” (legal, reglamentario, estatutario o contractual)<sup>(338)</sup>.

Que un miembro del órgano de administración o de control elegido por los trabajadores, y consecuentemente, representante de éstos en el correspondiente órgano societario, pueda consultar a un “experto” para cumplir sus deberes hacia la sociedad-empresa, no parece dudoso habida cuenta la referencia expresa en el artículo 65.2 del ET a los “expertos que les asistan” (a los miembros del comité de empresa o a este órgano). Es más, parece que la consulta a “expertos” por los representantes de los trabajadores en los órganos societarios habrá de ser una práctica habitual en la Unión Europea<sup>(339)</sup>.

---

<sup>(336)</sup> Siendo el “interés de la empresa” o “interés de la compañía”, que debe guiar la actuación de los administradores, el “hacer máximo, de forma sostenida, el valor económico de la empresa”, *vid.* Código Conthe, apartado 8, en su versión provisional y comentario a la recomendación 7 en la versión definitiva; SÁNCHEZ CALERO, F., *op. cit.* (*Los Administradores de la sociedades de capital*), p. 200, hace referencia, desde la perspectiva de los deberes de los administradores, a los “intereses comunes a todos los socios”; *Vid.* PAZ-ARES, C., *op. cit.*, p. 123.

<sup>(337)</sup> *Vid.* SÁNCHEZ CALERO, F., *op. cit.* (*Los Administradores en las sociedades de capital*), pp. 199-200.

<sup>(338)</sup> Art. 7.2 del Real Decreto 1333/2005, de 11 de noviembre. *Vid.* art. 6.3 de la Directiva 2003/6.

<sup>(339)</sup> La consulta a “expertos” y que la empresa asuma el coste correspondiente, está previsto en los arts. 9.5 y 7.c) y 18.6.c) de la Ley 31/2006.

El miembro del órgano de administración o de control elegido por los trabajadores está sujeto a los deberes de diligente administración, fidelidad y lealtad, y ha de defender el interés social, entendido en los términos expuestos, que supone<sup>(340)</sup> tanto atender “a la continuidad de la empresa a largo plazo, generando beneficios suficientes mediante una buena posición competitiva en los mercados”, como llevar a cabo actuaciones en interés de los sujetos involucrados directamente (trabajadores) en la sociedad-empresa, no excluyéndose en ningún caso intereses difusos como los ecológicos y medioambientales.

Resulta así que velar por los intereses de los trabajadores corresponde especialmente a los miembros del órgano de administración o de control elegidos por éstos, y se incluye en el “interés de la empresa”, y atiende al mismo aquel miembro de los indicados órganos sociales que ante procesos de reestructuración consulta con experto(s) en materia de empleo y recursos humanos.

Puede pues afirmarse que los intereses de los trabajadores, y en particular cuando se trate de operaciones de reestructuración empresarial, serán relevantes a la hora de determinar si realizar la función específica del miembro del órgano de administración o de control elegido por los trabajadores puede exigir consultar a un “experto”, al cual, normalmente, habrá de revelársele información privilegiada<sup>(341)</sup>.

La determinación de quién o qué sea un “experto” no ofrece mayores complejidades mostrándose los requisitos de la “independencia” técnica o profesional como imprescindible, asumiendo, no obstante, un perfil propio y específico cuando de consultar a un “experto en relaciones industriales” se trate y el objeto de la consulta se relacione con el “interés de la sociedad-empresa”.

Efectivamente, en las relaciones industriales el requisito de la “independencia” puede considerarse desde una perspectiva singular, dado el arrastre histórico de confrontación entre “capital” y “trabajo” en las relaciones industriales, propiciado fundamentalmente por la revolución industrial y la ideología marxiana<sup>(342)</sup>, vigente en buena medida todavía en la ideología subyacente a los ordenamientos jurídicos occidentales<sup>(343)</sup>, por más que tienda a desaparecer por mor de las medidas de política legislativa que se adoptan por la Unión Europea. En ese “estado de la cuestión” el planteamiento de la “independencia” del experto se desenfoca por referencias y lealtades ideológicas trasnochadas, y el interés social se perjudica al eliminarse el derecho de un miembro

<sup>(340)</sup> Siguiendo el contenido del informe Aldama, punto 3; *Vid.* PAZ-ARES, C., *op. cit.*, p. 55.

<sup>(341)</sup> Precisa el Abogado General Sr. Poiares Maduro, en el asunto C-384/02, conclusión 42.

<sup>(342)</sup> MARTÍNEZ-ECHEVARRÍA, M.A., *Evolución del pensamiento económico*, Espasa-Calpe, Madrid, 1983, pp. 111 y ss.

<sup>(343)</sup> En este sentido, *vid.* DE LA VILLA, L.E., “En torno al concepto de Derecho Español del Trabajo”, “Rasgos, caracteres, y principios del Derecho del Trabajo”, “Las funciones del Derecho del Trabajo en la situación económica y social contemporánea” y “Apuntes sobre el concepto de trabajador en el Derecho español”, recogidos en *op. cit.* (*Derecho del Trabajo y Seguridad Social. Cincuenta estudios del profesor Luís Enrique de la Villa Gil. Homenaje a sus 50 años de dedicación universitaria*), pp. 263 y ss., 343 y ss., 363 y ss. y 659 y ss.

del órgano de administración o de control, en el ejercicio de sus funciones, a consultar a la(s) persona(s) que estime más competente(s) y capacitada(s) como “experto”(s).

Aquellos “expertos” constituyen una clase no cerrada (en cuanto no se pueden confundir con “profesionales”) y, por lo tanto, abierta a cualquier individuo que pueda aportar un conocimiento concreto, no general ni divulgado y ordinariamente especializado, sobre determinadas materias. Pero esa cualificación objetiva no es suficiente, pues parece que a ella ha de añadirse que ese “experto” actúe en condiciones tales que pueda razonablemente confiarse en que su dictamen o informe obedece únicamente a las leyes, reglas o principios de la ciencia o técnica correspondiente, o de la experiencia y a la práctica pertinente.

En definitiva, debe estar garantizada su “independencia” objetiva. Si se mantuviera la idea restringida de interés social, entonces prácticamente se imposibilitaría que un miembro del órgano de administración o de control, elegido por los trabajadores, y por tanto representante de éstos (además de deber ordinariamente serlo sindical o unitario), consultase a un “experto sindical”, pues ordinariamente tendrían intereses compartidos y contrarios a ese “interés social”.

En esa perspectiva la cuestión se torna polémica si la consulta del miembro del órgano de administración o de control, elegido por los trabajadores, se refiere a los efectos de un proceso de reestructuración de la propia empresa sobre los trabajadores empleados y al servicio de la misma y el “experto” designado fuera un miembro cualificado de una organización que tenga atribuida la defensa de los intereses profesionales de los trabajadores (un sindicato de trabajadores) en la empresa.

Puede pues cuestionarse si únicamente puede determinarse caso por caso la consulta a un “experto sindical”, por parte de aquel representante de los trabajadores en el órgano administrativo o de control, se realiza efectivamente en interés de la empresa. La respuesta ha de ponderarse tanto en función de la ausencia de limitación legal al derecho del miembro del órgano de administración o de control elegido por los trabajadores de consultar al “experto” que considere más cualificado, como de que las circunstancias concurrentes no le puedan hacer perder a aquél su “independencia” al extremo de poder perjudicar el “interés de los accionistas” o de “otros interesados en la sociedad” o, en definitiva, el “interés social”, con su dictamen, informe o respuesta. Pudiéndose concluir que la circunstancia de que una persona ostente un puesto de responsabilidad al frente de un sindicato (por ejemplo, secretario general o presidente) no impide, en principio, que actúe como “experto”<sup>(344)</sup>.

La cuestión de si puede el miembro del órgano de administración o de control elegido por los trabajadores y, consecuentemente, representante de éstos en aquellos órganos societarios revelar información privilegiada a ese “experto”, no tiene una fácil solución (especialmente si ese “experto” es un responsable cualificado de un sindicato con implantación en la empresa), si se parte de determinadas posiciones en torno al interés social enraizadas en la “lucha de clases”. Pero alejados de aquellas connotacio-

---

(344) Siguiendo al Abogado General Sr. Poiaras Maduro, en el asunto C-384/02, conclusión 43.

nes ideológicas, de perniciosos efectos, ha de partirse únicamente de los efectos negativos que puede tener tal revelación de “información privilegiada” sobre la posición competitiva de la sociedad-empresa y la transparencia de los mercados de valores, a cuyo remedio atiende la normativa sobre abuso del mercado<sup>(345)</sup>. Dado que el miembro del órgano de administración o de control elegido por los trabajadores efectúa semejante revelación al “experto”, “en el ejercicio normal de su trabajo, profesión o funciones” está actuando en “interés de la empresa”, aquella revelación cuenta con amparo legal suficiente.

La circunstancia de haber sido elegido por los trabajadores y, por tanto, deberse considerar representante de los mismos, no es inocua ni intrascendente, en cuanto que coloca a dicho miembro del órgano de administración o de control en una situación singular no comparable a la de los demás miembros del órgano administrativo o de control, y más favorable que la de éstos en cuanto que será el único miembro de aquellos órganos societarios que, además de poder recabar el asesoramiento de un “experto” en los mismos supuestos que ellos, con claridad también podrá hacerlo en cuanto los derechos o intereses de los trabajadores puedan resultar afectados.

Pero no parece que baste con semejante justificación por parte de quien transmite información privilegiada (el miembro del órgano de administración o de control elegido por los trabajadores) para que pueda revelarse aquella información, también deberá justificarse la necesidad de esa revelación desde la perspectiva del receptor, esto es, para que el “experto” pueda emitir su informe o dictamen, o emitir su opinión, y ello por la necesidad de que no sólo subjetivamente sino objetivamente esté justificada y dotada de suficiente amparo jurídico aquella revelación. Ambas exigencias se satisfacen cuando se da un:

“Vínculo estrecho”.

Esto es, una necesidad incuestionable entre la información privilegiada que se revela, la función societaria que se desarrolla y las exigencias y requerimientos del trabajo del “experto”.

Consecuentemente puede afirmarse que el miembro del órgano de administración o control elegido por los trabajadores, que recibe información privilegiada en su condición de representante de los trabajadores en el órgano societario, tiene rigurosamente prohibido revelarla a cualquier persona, salvo si se dan las siguientes circunstancias:

- a) Que exista “un vínculo estrecho entre la revelación y el ejercicio de su trabajo, su profesión o sus funciones”, y

---

<sup>(345)</sup> Es de recordar que, como precisa el Abogado General Sr. Poiars Maduro, conclusión 47, en el asunto C-384/02, se produce un “menoscabo de la confianza en los mercados de capitales y vulneración del principio de igualdad entre los inversores, pues lo que hace que una información sea ‘privilegiada’ es su capacidad para influir en la cotización de los instrumentos financieros”. Bien que, como advierte el ilustre miembro del Alto Tribunal comunitario, en la mayoría de los casos resulte sumamente difícil, sino prácticamente imposible, poder determinar si es más o menos probable que la información (potencialmente privilegiada) tenga repercusiones sobre las cotizaciones.

- b) Que esa revelación sea “estrictamente necesaria para el ejercicio de de dicho trabajo, profesión o funciones”<sup>(346)</sup>, en su doble vertiente (en la del administrador o miembro del órgano de control y en la del “experto”).

Dados los posibles perjuicios y el principio de protección del inversor, la posibilidad de revelar información privilegiada por el miembro del órgano de administración o de control elegido por los trabajadores a un “experto” debe matizarse, ajustarse y limitarse, también, en función de los siguientes parámetros:

- La necesidad objetiva de asesoramiento de dicho miembro.
- La necesidad de que el “experto” tenga acceso a la información privilegiada.
- El tipo de información a comunicar.

Aquel miembro del órgano de administración o de control societario, únicamente puede revelar información privilegiada, en el “ejercicio normal” de sus funciones, debiendo considerarse como tales “aquellas comunicaciones que son necesarias y apropiadas para el desempeño de las tareas o funciones que se corresponde” con el trabajo, cargo, profesión que se desempeña”<sup>(347)</sup>, cuando solicite el asesoramiento para llevar a cabo sus funciones, y limite la revelación de información a lo necesario para obtener el pertinente asesoramiento y sea precisa para que el “experto” pueda ofrecer su asesoramiento especializado<sup>(348)</sup>.

Además para que el miembro del órgano de administración o de control elegido por los trabajadores, pueda revelar información privilegiada a un experto, en los términos expuestos, la ley exige una singular cautela que opera como un requisito adicional específico.

Efectivamente, como ya se indicó, aquella normativa exige para que se pueda pasar del plano de la justificación al plano de la actuación, esto es, para actuarse o actualizarse la revelación justa o justificada, que haga pública, en su integridad y de manera efectiva tal información, simultáneamente en el caso de revelación intencional, o prontamente en caso de revelación no intencional, excepto si la persona que recibe la información tiene un deber de confidencialidad, con independencia de que esa obligación se base en una norma legal, reglamentaria, estatutaria o contractual (artículo 6.3 de la Directiva 3003/6).

Se trata de una auténtica medida cautelar ante una presunción que, en sí misma, encierra una contradicción, pues al no poderse considerar la actuación del aquel miembro del órgano de administración o de control, al margen de su trabajo, profesión o funciones como tal miembro de aquellos órganos societarios, la “información privilegiada”, en cuanto se refiera a una reestructuración empresarial, es singularmente valio-

---

<sup>(346)</sup> Fallo de la STJCE de 22 de noviembre de 2005, asunto C-384/02.

<sup>(347)</sup> HERNÁNDEZ SAINZ, E., *op. cit.* (*El abuso de información privilegiada en los mercados de valores*), p. 557.

<sup>(348)</sup> Según precisa en sus conclusiones 41 y 74.2 el Abogado General.

sa para la sociedad-empresa en cuanto no se dé publicidad de ella, y sin embargo la norma impone a esa entidad emisora la divulgación de esa información “simultáneamente” o “prontamente”, según los casos. Se matiza aquella contradicción por la obligación que el “experto” consultado tiene de guardar secreto o deber de sigilo y confidencialidad, que constituye (ex artículo 65.2 del ET) una obligación existente en todo caso, que además siempre podrá reforzarse por vía contractual<sup>(349)</sup>.

Cuestión diferente, pero no por ello baladí, y conectada por una relación de subalternación con la revelación de información privilegiada por el miembro del órgano de administración o control a un “experto”, es si aquella información privilegiada recibida por el “experto”, puede ser revelada a su vez por éste a sus “auxiliares”, “colaboradores” o asesores, habida cuenta que, según ya se indicó, de que cuantas más personas conozcan aquella información más riesgo habrá para que se interfiera el correcto funcionamiento de los mercados de valores.

Se afirma que el artículo 3, letra a), de la Directiva 2003/6 prohíbe al “experto” revelar información privilegiada a sus colaboradores, salvo en las mismas condiciones que respecto de un miembro del órgano de administración o control, representante de los trabajadores, a un “experto”<sup>(350)</sup>. Esto es, “se limite a la información necesaria para que los miembros del sindicato puedan desempeñar sus funciones sindicales y se circunscriba a los miembros cuya colaboración sea necesaria para que aquel ‘experto’ desempeñe sus funciones”<sup>(351)</sup>. No obstante, semejante afirmación simplemente traslada la solución dada del “vínculo estrecho” a un supuesto para el que no está prevista, por lo que, en puridad, habría de considerarse una aplicación “impropia del criterio del vínculo estrecho”.

Ha de repararse en que el “experto” sólo puede considerarse como un individuo aislado, en supuestos excepcionales, pues la complejidad de la vida actual de ordinario exige que deba utilizarse un, más o menos complejo, aparato técnico y burocrático, por lo que realmente el experto es toda la organización, con lo que la aplicación de la doctrina del “vínculo estrecho” determina que únicamente a concretos sujetos de aquella organización, que se consideren como “peritos” o “profesionales”, y en todo caso a un número limitado de personas, pueda trasladársele el núcleo relevante o toda la información privilegiada, y a los demás miembros de la organización “experto” solamente en aquella parte precisa y necesaria para que puedan realizar su concreta tarea, sin que sea impedimento para ello que la comunicación de los elementos de informa-

---

<sup>(349)</sup> Establece el art. 7.3 del Real Decreto 1333/2005: “Cuando un emisor o una persona que actúe en su nombre o por cuenta de aquél revele información relevante en el normal ejercicio de su trabajo, profesión o sus funciones, deberá hacerla pública en su integridad, y hacerlo simultáneamente en el caso de revelación intencional, o bien prontamente, en el caso de revelación no intencional. Lo dispuesto en el párrafo anterior no se aplicará si la persona que recibe la información tiene un deber de confidencialidad, con independencia de que esa obligación se base en una norma legal, reglamentaria, estatutaria o contractual”.

<sup>(350)</sup> Siguiendo el fallo de la STJCE de 22 de noviembre de 2005.

<sup>(351)</sup> Según precisa del Abogado General Sr. Poiares Maduro, en el asunto C-384/02, conclusión 74.3.

ción privilegiada se instrumentalice mediante un canalizador, como director o gerente de la organización, y que normalmente personifica o representa al “experto”. Se tratará pues de una revelación “parcial” de información privilegiada, y esa “parcialidad” de la información transmitida puede ser suficiente para hacer perder su carácter de “privilegiada”<sup>(352)</sup>. Todo lo cual añade a las cuestiones ya expuestas la problemática relativa a la responsabilidad de ese “experto” persona jurídica y las medidas que debe establecer y medios que ha de disponer para evitar la circulación de la “información privilegiada” que le ha sido comunicada<sup>(353)</sup>.

Para justificar la afectación de la prohibición-permisión aludida de revelar información privilegiada a los miembros del aparato burocrático del “experto”, basta con reparar en que cualquier miembro de aquella burocracia al que se le transmitiese información privilegiada estará afectado por la prohibición general establecida en el artículo 81.2 LMV, sin que pudiera, en ningún caso, acogerse a la excepción que permite revelar información privilegiada en el ejercicio normal del trabajo, profesión o funciones. La no operatividad para el “experto” o “miembro del experto” de aquella excepción es acorde con su posible condición de *insider* secundario<sup>(354)</sup>.

Efectivamente, la solución propuesta obedece a que el “artículo 81.2 LMV acoge un sistema de cláusula general que pone el acento en la disposición de información privilegiada por cuya virtud quedan incluidos en el ámbito de aplicación de la misma (prohibición de revelar información privilegiada) todos los que dispongan de dicha información, con independencia de la forma en que hayan tenido acceso a ella, sistema que expresa, en definitiva, la exigencia de que todas las transacciones en el mercado de valores se desarrollen dentro de un marco de corrección y lealtad”<sup>(355)</sup>.

Sin duda el “experto” al que se le haya revelado información privilegiada queda incluido en el ámbito de la prohibición, pues “en la LMV española son destinatarios de la prohibición de utilizar información privilegiada todos los que dispongan de ella, con independencia de la forma y la causa por la que la hayan adquirido”<sup>(356)</sup>, y “también quedan sometidos a la prohibición los que adquieren la citada información, directa o

---

<sup>(352)</sup> Vid. Ley 2/2007, de 15 de marzo, sobre sociedades profesionales, especialmente art. 9; Vid. HERNÁNDEZ SAINZ, E., *op. cit.* (*El abuso de información privilegiada en los mercados de valores*), pp. 475 y ss.

<sup>(353)</sup> Punto en que analógicamente pero cambiando lo que debe ser cambiado puede hacerse referencia a las “murallas chinas” y medidas similares, vid. HERNÁNDEZ SAINZ, E., *op. cit.* (*El abuso de información privilegiada en los mercados de valores*), pp. 484 y ss.

<sup>(354)</sup> Vid. MARTÍNEZ FLORES, A., *op. cit.* [*Sobre los destinatarios de la prohibición de usar información privilegiada (artículo 81.2 de la Ley del Mercado de Valores Española)*], p. 2812.

<sup>(355)</sup> MARTÍNEZ FLORES, A., *op. cit.* [*Sobre los destinatarios de la prohibición de usar información privilegiada (artículo 81.2 de la Ley del Mercado de Valores Española)*], p. 2811, más adelante en pp. 2813 y ss. trata ampliamente sobre las “pretendidas limitaciones del círculo de destinatarios de la prohibición del uso de información privilegiada”.

<sup>(356)</sup> MARTÍNEZ FLORES, A., *op. cit.* [*Sobre los destinatarios de la prohibición de usar información privilegiada (artículo 81.2 de la Ley del Mercado de Valores Española)*], p. 2830.

indirectamente de cualquiera de ellos (*insiders* primarios); son los conocidos como *insiders* secundarios o *tipees*"<sup>(357)</sup>.

## 2. Consulta y revelación de información privilegiada por el miembro del órgano de administración o control, elegido por los trabajadores, a su "base"

Las comunicación de "información privilegiada" a los trabajadores, por numerosos que sean, no puede considerarse un supuesto de comunicación colectiva equivalente a una difusión generalizada<sup>(358)</sup>. Por ello siendo así que los miembros del órgano de administración o de control, elegidos por los trabajadores, no pueden considerarse en posición sustancialmente diferente a la de los demás miembros de tales órganos societarios, por la sola circunstancia de no haber sido elegidos por la mayoría en la junta general<sup>(359)</sup>, prohibir a esos miembros de aquellos órganos que revelen información a los trabajadores (su "base"), puede cuestionarse desde una doble perspectiva:

- a) Podría considerarse discriminatorio si se admitiese que los miembros del consejo de administración pudiesen revelar información a los accionistas con los que mantienen vínculos específicos o que los han designado, extremo en el que existe una notable disparidad en derecho comparado.
- b) Sería contraria a derecho tal prohibición si existiera un deber preeminente por parte de aquel representante de los trabajadores en el órgano administrativo o de control societario, de informar a sus representados (los trabajadores) de los acuerdos y decisiones del órgano del que es titular que afectase a sus derechos o intereses.

Ha de partirse de que las regulaciones nacionales sobre la posibilidad de que un miembro del órgano de administración o de control informe o consulte con quienes (socios o accionistas) lo han elegido, son dispares, pues así como en el derecho alemán se excluye la posibilidad de que un miembro del órgano de administración consulte con un accionista en su condición de "base", por contra en el derecho italiano sí se admite, por una importante doctrina, por la que un consejero puede transmitir información confidencial a los accionistas que lo han elegido si se corre riesgo de que se vean

<sup>(357)</sup> MARTÍNEZ FLORES, A., *op. cit.* [*Sobre los destinatarios de la prohibición de usar información privilegiada (artículo 81.2 de la Ley del Mercado de Valores Española)*], p. 2812.

<sup>(358)</sup> Me remito al contenido del apartado II.1 de este trabajo; *vid.* HERNÁNDEZ SAINZ, *op. cit.* (*El abuso de información privilegiada en los mercados de valores*), p. 554.

<sup>(359)</sup> En relación con el administrador elegido por el sistema proporcional, indica SÁNCHEZ CALERO, F., *op. cit.* (*Los Administradores en las sociedades de capital*), p. 516, que "el vocal designado por una agrupación de accionistas ha de estimarse que tiene una posición jurídica dentro del consejo de administración igual a la de los demás miembros del mismo (...). Sus funciones estarán dominadas por la función que corresponde al órgano administrativo". *Pari passu* y cambiando lo que debe ser cambiado lo mismo puede predicarse respecto de los vocales elegidos por los trabajadores.

afectados los intereses de aquéllos. En el derecho holandés la comunicación de un miembro del consejo de administración a un accionista no está en principio permitida, pero en supuestos excepcionales, por ejemplo, cuando el éxito de una oferta pública de acciones pudiera depender del acuerdo de los accionistas, cabe informar a éstos antes de que tal información se haga pública, también en el derecho danés se permite a los miembros del consejo de administración que revelen información a los accionistas con los que tengan vínculos específicos o a aquellos que los han designado.

En relación con nuestro ordenamiento jurídico, se afirma que “está claro que (el vocal designado por una agrupación de accionistas) no puede comunicar a terceros las informaciones de carácter confidencial”, bien que sea un “aspecto (que) ha de resultar de hecho de difícil cumplimiento”, tratándose de “una cuestión “especialmente conflictiva”<sup>(360)</sup>. Añadiéndose que “como tales (terceros) han de considerarse los accionistas que han propiciado su nombramiento, debiendo guardar sigilo de las informaciones cuya divulgación pudiera tener consecuencias perjudiciales para el interés social”<sup>(361)</sup>, lo que pudiera pretenderse *pari passu*, y cambiando lo que debe ser cambiando, aplicar al caso de aquella revelación de información privilegiada, por los administradores o miembros del órgano de control elegidos por los trabajadores a estos últimos, sustituyendo la referencia a los accionistas por la alusión a los trabajadores (bien entendido que los trabajadores se implican personalmente en la empresa y no simplemente efectúan una inversión).

En tanto se mantenga la equiparación entre la revelación de información privilegiada a los accionistas y a los trabajadores en una perspectiva tradicional, solamente se podría considerar que la revelación de información privilegiada por un vocal del órgano administrativo o de control a estos últimos se incluiría “en el ejercicio normal de sus funciones”, cuando “estuviese amparada por una autorización de la empresa, la revelación de información resultase justificada objetivamente por los intereses de la compañía, y se cumplimentase una necesidad de información de los trabajadores a la luz de la función de la persona que facilite la información”<sup>(362)</sup>. Se afirma en una determinada perspectiva que aquel comportamiento del miembro del órgano administrativo o de control societario, elegido por los trabajadores, debería evaluarse teniendo en cuenta una “doble lealtad”: a) a la empresa (el capital) y, b) a los empleados (el trabajo), y pretender que ninguna de las dos padeciera, supondría necesariamente su conciliación.

---

<sup>(360)</sup> HERNÁNDEZ SAINZ, *op. cit.* (*El abuso de información privilegiada en los mercados de valores*), p. 560.

<sup>(361)</sup> Vid. SÁNCHEZ CALERO, F., *op. cit.* (*Los Administradores en las sociedades de capital*), pp. 197 y 516; si existe una problemática no resuelta legislativamente para cuando de revelar información privilegiada en una junta general se trata, “el problema se agrava aún más en relación con los administradores y los accionistas de control”, destaca HERNÁNDEZ SAINZ, *op. cit.* (*El abuso de información privilegiada en los mercados de valores*), p. 560.

<sup>(362)</sup> Posición mantenida por el Gobierno danés en el asunto C-384/02, según indica el Abogado General, Sr. Poiares Maduro, en el asunto C-384/02, conclusión 57.

Pero incluso en esa limitada perspectiva, ha de repararse en que “la posibilidad de consultar con sus respectivas bases podría ser diferente para los miembros elegidos por la junta general, por un lado, y los elegidos por los trabajadores, por otro. En vez de constituir una consulta con su “base” en sentido estricto, los contactos entre el representante de los trabajadores (en el órgano de administración o de control) y el representante (unitario o sindical de los trabajadores o de un sindicato) formarían parte inherente de la función del representante de los trabajadores”<sup>(363)</sup>.

En todo caso es de advertirse que desde esa única, limitada y parcial perspectiva societaria<sup>(364)</sup>, la respuesta a la cuestión propuesta también puede y debe matizarse. En

---

<sup>(363)</sup> Conclusión 54 del Abogado General Sr. Poiars Maduro, en el asunto C-384/02. En esa perspectiva cabría también parificar la posición del miembro del órgano de administración o de control representante de los trabajadores con la de un representante unitario (delegado de personal o miembro de un comité de empresa) o sindical (delegado sindical), en relación con la información que el empresario le revele, por su propia naturaleza afectada de deber de sigilo o expresamente indicado por el empresario y documentación que ponga a disposición, y sus naturales excepciones, en primer lugar, respecto del deber de cualquier delegado de personal o miembro del comité de empresa de poner en conocimiento de los demás delegados o miembros del comité de empresa, la información recibida si el empresario no lo hiciere y, en segundo lugar, porque, en cuanto fuera delegado sindical, las competencias que le son atribuidas por la ley han de considerarse “de carácter instrumental respecto de la más genérica función del delegado sindical como representante de la sección ante el empresario (siendo) el propósito de la norma (...) que la información llegue a la sección y por tanto al sindicato” afirma LUJÁN ALCARAZ, J., *La acción sindical en la empresa*, CES, Madrid, 2003, p. 209, no pudiendo olvidarse que el miembro del órgano de administración o de control ha sido elegido por los trabajadores precisamente por ser representante unitario o delegado sindical, representaciones, por otra parte y como es sabido, ordinariamente coincidentes.

En el supuesto en que el miembro del órgano de administración o control de la sociedad, elegido por los trabajadores, sea además miembro de otro tipo de órganos, (p. ej., el “comité de enlace”, característico del sistema danés) constituidos por representantes de los trabajadores o sindicatos y de los empresarios, paritariamente, y cuya naturaleza no es ni propiamente laboral ni estrictamente societaria, de aplicarse la normativa sindical (legislación y estatutos del sindicato) pocas dudas cabrían sobre, no ya la facultad, sino el deber de ese miembro del órgano de administración o control societario, elegido por los trabajadores, y además representante del sindicato en el “comité de enlace”, de poner en conocimiento del sindicato que lo designó o que lo propuso en sus listas para ser elegido por los trabajadores, cualquier materia que se trate en ese comité.

<sup>(364)</sup> Bien entendido que como indica MARTÍNEZ FLORES, A., *op. cit.* [*Sobre los destinatarios de la prohibición de usar información privilegiada (artículo 81.2 de la Ley del Mercado de Valores Española)*], p. 2811, nuestro ordenamiento jurídico “en contraposición con el enfoque preferentemente societario (*company law approach*) adoptado por las primeras regulaciones en Europa (...) aborda la cuestión de la prohibición del uso de información privilegiada desde la perspectiva del derecho del mercado de valores (*securities market approach*)”. Lo cual nada enturbia la correlación derecho de sociedades-derecho del mercado de valores. Sobre el tema, SÁNCHEZ CALERO, F., *op. cit.* (*La sociedad cotizada en bolsa en la evolución del derecho de sociedades*), pp. 70-72; Probablemente la regulación del “abuso de mercado” constituya ejemplo de que “el Derecho Mercantil ha pasado de ser una unidad de sistema comprendida en el texto del Código de Comercio a ser un sistema de unidades con sentido y principios propios que permiten y reclaman como forma más lógica de tratamiento una recepción legal separada”, como indica MENÉNDEZ, A., “Notas a propósito de la codificación mercantil”, *AARAJL*, núm. 35, 2005, p. 696, pero que también como indica más adelante, p. 701, llama a una “recodificación formal, racionalizadora y simplificadora de la legislación vigente sobre la base de una legislación sectorial sistematizada.”

nuestro ordenamiento jurídico resulta que el deber de secreto que afecta a los miembros del órgano de administración o de control elegidos por los trabajadores, en cuanto que miembros de tales órganos sociales no constituye una “figura uniforme”<sup>(365)</sup> manteniendo un marcado paralelismo con el derecho (que al propio tiempo es un deber), de estar informado, (no obstante mostrarse como una obligación de carácter negativo), que abarca a la “información privilegiada”, en cuanto que (siendo también en perspectiva laboral de carácter confidencial) obtenida en el ejercicio del cargo, su revelación a terceros pudiera tener consecuencias perjudiciales para la sociedad, sin hacerse cuenta de que tal relación pudiera ser precisa para recibir de sus representados indicaciones precisas respecto de su actuación como miembro del órgano de administración o de control (los derechos informativos de los trabajadores naturalmente incluyen la “consulta” a los mismos).

Si el miembro del órgano de administración elegido por los trabajadores se asimila al administrador elegido por una minoría, entonces resultaría que al igual que este administrador, además de “desempeñar el cargo con la diligencia de un ordenando empresario y un representante leal”, estando “sometido a los deberes de fidelidad o lealtad, debería guardar secreto sobre las informaciones de carácter confidencial, aun después de cesar en sus funciones (esta) claro que no (podría) comunicar a terceros las informaciones de carácter confidencial”<sup>(366)</sup>, (considerando como terceros tanto a los accionistas como a los trabajadores)<sup>(367)</sup>.

Desde esa perspectiva de la legislación en materia de sociedades la cuestión tampoco tiene una respuesta clara, pues si los trabajadores aisladamente considerados pueden considerarse “terceros”, el interés común de los trabajadores, o del “trabajador” (que se vinculan, sin duda, a la continuidad de la empresa a largo plazo) en absoluto puede considerarse “ajeno” (según lo ya discurrido sobre la “ajenidad”) al “interés de social”. La solución, aun tomando en cuenta aquel referente societario, no es fácil, por una parte, ha de considerarse que nuestro ordenamiento jurídico determina la sujeción de ese titular del órgano correspondiente a la normativa de sociedades de capital según la cual “el deber de secreto recae directamente, en principio, sobre los administradores, cualquiera que sea el procedimiento empleado para su designación”<sup>(368)</sup> y, ciertamente según el ordenamiento jurídico comunitario referente a la SE todo miembro del órgano de administración, o en su caso, del órgano de control que haya sido elegido, designado o simplemente recomendado por el órgano de representación de los trabajadores o, según los casos, por los trabajadores, “es miembro de pleno

---

<sup>(365)</sup> SÁNCHEZ CALERO, F., *op. cit.* (*Los Administradores en las sociedades de capital*), p. 197.

<sup>(366)</sup> SÁNCHEZ CALERO, F., *op. cit.* (*Los Administradores en las sociedades de capital*), p. 516.

<sup>(367)</sup> *Vid.* SÁNCHEZ CALERO, F., *op. cit.* (*Los Administradores en las sociedades de capital*), pp. 203-204.

<sup>(368)</sup> SÁNCHEZ CALERO, F., *op. cit.* (*Los Administradores en las sociedades de capital*), p. 202.

derecho de aquel órgano administrativo”<sup>(369)</sup>. Sin embargo la misma normativa comunitaria referente a la SE establece una diferencia entre el miembro del órgano administrativo o de control elegido por los trabajadores y los demás miembros de los mismos (elegidos por la mayoría o minorías) a la que debe dársele todo su alcance, sirviendo como criterio general orientativo.

Efectivamente, en la participación de los trabajadores en la SE “el órgano de representación decidirá sobre el reparto de los puestos en el seno del órgano de administración o de control entre los miembros representantes de los trabajadores, en los diferentes Estados miembros”. Esto es, aquel miembro del órgano administrativo o de control elegido por los trabajadores es “naturalmente representante”, no meramente instrumental, de los trabajadores en el sentido establecido por la normativa laboral pertinente comunitaria y nacional, lo cual lo separa de cualquier otro miembro del órgano de administración o control que, en su caso, podría considerarse representante voluntario de sus electores. Con esa perspectiva la cuestión se vuelve singular. En cuanto se repara en el deber que incumbe a aquellos representantes de los trabajadores (representación institucionalizada) de informarlos y consultarlos, en su caso, en las materias que los afecten<sup>(370)</sup>. Aquella institucionalización de la representación de los trabajadores, si bien no es práctica común en los demás ordenamientos europeos, sí lo es en el nuestro<sup>(371)</sup>, y se deja entrever en los tratados internacionales y disposiciones comunitarias.

También puede afirmarse que si en la mayoría de los ordenamientos jurídicos se admite, con mayor o menor amplitud, que el miembro del órgano de administración o de control elegido por una agrupación de accionistas informe a sus electores de cuestiones que afecten a sus intereses (siendo en todo caso difícilmente evitable), con mayor razón debe admitirse que el miembro de aquellos órganos societarios elegido por los trabajadores, que ocupa una posición al respecto institucionalizada de defensa y representación de los mismos, les informe de aquellas cuestiones que puedan afectar a sus derechos e intereses, en cuyo caso debe considerarse aplicable el criterio de que efectuada la revelación e información privilegiada (a los representantes laborales, *stricto sensu*, por lo que más adelante se dirá) los receptores únicamente podrán utilizarla para actos propios de su gestión como tales representantes legales, lo cual es acorde con las posiciones societarias más plausibles<sup>(372)</sup> y con la actuación de aquéllos en el marco de las informaciones confidenciales que reciban del empresario.

---

<sup>(369)</sup> Según el Anexo, “disposiciones de referencia”, apartado 3, punto b), último párrafo, de la Directiva 2001/86.

<sup>(370)</sup> Me remito a mi trabajo “Revelación de información privilegiada por los representantes de los trabajadores (Comentario a las SSTJCE de 22 de noviembre de 2005, de 7 de noviembre de 2005, Asunto C-384/2002)”, *RTSSyRH*, núm. 277, abril de 2006, pp. 105 y ss.

<sup>(371)</sup> Ha de repararse en que la “representación institucionalizada” de los trabajadores, constituye en nuestro ordenamiento una fuente, en sentido material, del Derecho, que en sentido formal se concreta en los convenios colectivos como precisa la STC 280/2006, de 9 de octubre.

<sup>(372)</sup> *Vid.*, respecto de los accionistas de control, HERNÁNDEZ SAINZ, E., *op. cit.* (*El abuso de información privilegiada en los mercados de valores*), pp. 560-561.

Un supuesto concreto, pero que en buena medida orienta para solventar la problemática planteada, es el de la participación de algunos o de todos los trabajadores en planes de opciones sobre acciones<sup>(373)</sup>. Efectivamente en tales supuestos los trabajadores a quienes va dirigidos aquellos planes (generalmente el personal directivo) y que los suscriban, asumen un doble rol, como accionista o inversor y como trabajador, cuya escindibilidad es difícil por la unidad moral de la persona. Por ello en tales casos se plantea un conflicto que, dados los términos tanto del Derecho comunitario como de nuestro Derecho nacional o interno, así como la vigencia del “aplanamiento del mundo”, no puede sino que resolverse a favor de la regulación atinente al abuso de mercado. Además ha de considerarse que semejante conflicto puede surgir en todo caso al margen de los planes de opciones sobre acciones, pues un trabajador en cualquier momento puede acceder a la titularidad de instrumentos financieros emitidos por su sociedad-empresario, en cuyo caso los posibles conflictos han de solventarse con el criterio ya expuesto. En todo caso estas circunstancias ponen de manifiesto que la revelación de información privilegiada directamente a los trabajadores puede conllevar considerables riesgos para el funcionamiento de los mercados de valores.

Efectivamente, de las anteriores consideraciones puede colegirse que los riesgos para el correcto funcionamiento de los mercados de valores podrían ser inasumibles, en términos de eficiencia económica e igualdad de los inversores<sup>(374)</sup>, si se impusiese o admitiese, sin mayores restricciones, la posibilidad de que los miembros del órgano de administración o de control comunicasen o revelasen “información privilegiada” a los trabajadores que los hubiesen elegido, bien considerados individualmente, bien mediante sistemas asamblearios o telemáticos<sup>(375)</sup>, sin restricción o limitación alguna, máxime si se considera la más que probable incidencia en los trabajadores receptores de esa información (calificable objetivamente de privilegiada) de error invencible en consideración de la cualidad de aquella información como “privilegiada”, con la perti-

---

(373) Me remito a mis trabajos: “ESOPs (EMPLOYEES STOCK OPTIONS PLANS). Naturaleza salarial de las opciones laborales sobre acciones”, *RTSSy RH*, núm. 226, enero 2002, pp. 202 y ss.; “*Stock options* (opciones sobre acciones) y planes de *stock options* dirigidos a los trabajadores (*employees stock options plans-ESOPs*)”, *RDBB*, núm. 87, julio-septiembre 2002 (realizado conjuntamente con TAPIA FRADE, A.), pp. 43 y ss.; “Jurisprudencia sobre el valor del complemento salarial opciones sobre acciones (*stock options*) ¿Precisiones o contradicciones de la doctrina legal de la Sala cuarta del Tribunal Supremo?”, *RTSSyRH*, núm. 237, diciembre 2002, pp. 141 y ss.; Nueva doctrina legal sobre las “opciones sobre acciones (*stock options*). Su incidencia en el cálculo de indemnizaciones”, *RDBB*, núm. 90, abril-junio 2003, pp. 211 y ss.

(374) La Directiva (refiriéndose a la Directiva 89/592/CEE) promueve la confianza de los inversores. Dicha confianza se basa en el hecho de que todos los inversores se encuentran en igualdad de condiciones. De este principio se deriva que debe concederse a todos los inversores un acceso idéntico a la información. De hecho, la igualdad de acceso a la información sobre las sociedades que cotizan en bolsa y sobre los valores garantiza la formación racional de los precios en el mercado, como indicó el abogado General Sr. Jacobs en el asunto C-384/93, resuelto por STJCE de 10 de mayo de 1995, conclusiones 71 a 73.

(375) Sobre esa posibilidad y cambiando lo que debe ser cambiado, *vid.* STC 281/2005, de 7 de noviembre.

nente exoneración de responsabilidades<sup>(376)</sup>, en su caso, por ello parece que deberá encontrarse algún sistema por el cual se ajusten los derechos informativos de los trabajadores y el correcto y eficiente funcionamiento de los mercados de valores.

Ese sistema existe y se concreta en que la revelación de información privilegiada por un miembro del órgano de administración o de control elegido por los trabajadores, ha de referirse y limitarse necesariamente a los representantes laborales en sentido estricto (unitarios o sindicales), circunstancia que ha de estimarse viene impuesta por el carácter extremadamente “delicado” de la información privilegiada, y porque cada revelación adicional puede aumentar el riesgo de que esta información sea explotada con una finalidad contraria a la normativa sobre manipulación del mercado.

Esos representantes unitarios o sindicales garantizan el “secreto” de la “información privilegiada” que se les comunique, en cuanto que están afectados por un deber de sigilo y confidencialidad”. No obstante a ello que el deber de sigilo que se impone a los receptores de una información suministrada por el empresario, en cumplimiento de su propio deber informativo, tiene un alcance general (artículo 65.2 del ET), sin que se refiera únicamente ya a particulares facultades informativas en concretos ámbitos materiales, como otrora sucedía, y aparece siempre “como un elemento de protección del interés empresarial a mantener reservados determinados datos, que no son propios o privativos de él mismo como particular, sino que en definitiva son de otra naturaleza, referidos a la propia actividad empresarial (...). En suma, se trata de datos de naturaleza económica, técnica, organizativa o productiva de la propia empresa”<sup>(377)</sup>. Esta últi-

---

(376) MARTÍNEZ FLORES, A., *op. cit.* [Sobre los destinatarios de la prohibición de usar información privilegiada (artículo 81.2 de la Ley del Mercado de Valores Española)], p. 2841 indica que “si el conocimiento del carácter privilegiado de la información es necesario para quedar sometido a la sanción, el error acerca de aquella cualidad de la información producirá los efectos que le son propios (...) que de ser invencible (esto es, si no hubiera podido evitarse utilizando la diligencia debida), conduciría a la exclusión de la responsabilidad. En caso de error vencible ese sancionaría la conducta como imprudente”. También la misma autora “En torno a la responsabilidad frente a los inversores de quien utiliza información privilegiada en los mercados de valores”, en *Estudios jurídicos en homenaje al profesor Aurelio Menéndez*, V. III, Civitas, Madrid, 1996, pp. 3355 y ss.

(377) GARRIDO RUIZ, E., “El deber de sigilo”, Capítulo X de la obra “*Manual Jurídico de los Representantes de los Trabajadores*” (Escudero Rodríguez, R. y Mercader Unguina, J. R., coordinadores), La Ley, Madrid, 2004, pp. 254-255; Cuando la comunicación de la información privilegiada, en trámite de consulta, se hace a un sindicato como representación institucionalizada de la “base” (los trabajadores de la empresa), puede cuestionarse si aquella entidad únicamente puede manifestar o representar los intereses de todos los trabajadores de la empresa o solamente los de aquellos trabajadores afiliados al mismo. La respuesta depende del grado de implantación de ese sindicato en cada empresa, sin que al respecto sea relevante su condición de sindicato “más representativo” (se atribuye esa consideración, por el art. 6.2 LOLS, a determinados sindicatos), por ello ha de considerarse que si aquel sindicato carece de implantación en la empresa, no puede considerarse que una consulta al mismo equivalga a una consulta a los trabajadores (la “base”), por el contrario, cuando ese sindicato sea mayoritario o tenga una amplia afiliación entre los trabajadores de la empresa, ha de considerarse que la consulta al mismo equivale a consultar a la “base” (los trabajadores); Supuesto también singular es aquel en el que la empresa no existan representantes de los trabajadores, bien porque no se hubieran convocado las pertinentes elecciones, bien porque haya sido imposible convocarlas o bien porque no resultara ningún

ma circunstancia determina que toda información empresarial calificable como “privilegiada” ha de considerarse afectada por el deber de confidencialidad referido, pero es que además el miembro del órgano de administración o de control, elegido por los trabajadores, y que revele información privilegiada a aquellos representantes laborales de los trabajadores razonablemente, para salvar su responsabilidad como *insider* primario, ha de prevenirles de su deber de confidencialidad y secreto, procurando en su caso el compromiso pertinente.

Tomando las múltiples perspectivas normativas ya aludidas, según las no irreprochables divisiones disciplinarias al uso, integradas (constitucional, societaria, sobre “abuso del mercado”, laboral y relativa a la representación unitaria o sindical de los trabajadores), la solución se instala de nuevo entre la categórica prohibición a “toda persona” de revelar información privilegiada a “cualquier persona”, y la reflexión de que “sin embargo, dicha prohibición no es absoluta”, permitiéndose aquella revelación cuando (“a menos”, dice la norma comunitaria) se haga en el ejercicio “normal” del trabajo, profesión o funciones.

Ciertamente el vocal elegido por los trabajadores en el órgano de administración o de control representa intereses que no son “ajenos” y conforman parte del “interés social” o “interés de la compañía”, en el Estado Social de Derecho a la altura del siglo XXI, cuyo desconocimiento enturbia, degrada y retrasa cualquier sistema de democracia (deliberativa) en la sociedad-empresa. En múltiples ocasiones, y siempre que se produce una reestructuración empresarial cualquiera que sea su causa y sistema empleado, se pueden poner en riesgo intereses “vitales” para los trabajadores, al afectar a la estabilidad en el empleo, al percibo de las retribuciones, eventualmente (pero cada vez con más frecuencia) a la cobertura de situaciones de necesidad mediante planes de pensiones (en cuya importancia no es preciso insistir ante la regresión generalizada o “global”, o “asistencialización” de los sistemas de seguridad social<sup>(378)</sup>), etc. Intereses, sin duda, dignos de protección, que se manifiestan como derechos fundamentales<sup>(379)</sup>, pero que han de compatibilizarse con los de los socios e inversores, y también con el interés general de que el mercado financiero funcione correctamente en la “era de las

---

candidato elegido. En ese caso tanto las normas comunitarias como las legislaciones de los Estados miembros tienden a trasladar automáticamente los pertinentes derechos informativos a los trabajadores, que deben ser consultados individualmente. Semejante solución no parece que pueda ser trasladable a la “base” a la que nos estamos refiriendo, porque sería difícil considerar a esos trabajadores sujetos a un deber de confidencialidad, que no de no revelación de la información privilegiada al que razonablemente estarían sujetos. Si se admitiera esta posibilidad aumentaría exponencialmente el riesgo de manipulaciones de mercado, bien por las posibles intervenciones directas de los trabajadores informados en los mercados de valores, bien por la comunicación por éstos a terceros de la información privilegiada recibida. Aun cuando se pudiera considerar que al ser el número de trabajadores muy amplio (como sucede generalmente en la empresa cotizada) aquella revelación *de facto* equivaldría a una “comunicación colectiva” de tal información, no podría considerarse una “divulgación” de la información privilegiada.

<sup>(378)</sup> Me remito a mi trabajo “Seguridad Social, Asistencia Social y Beneficencia Pública”, *RTSSyRH*, núm. 240, marzo 2003, pp. 203 y ss.

<sup>(379)</sup> Art. 35 de la Constitución Española y II-65 y II-75 de la Constitución Europea, incorporando literalmente la Carta de los Derechos Fundamentales de la Unión Europea.

finanzas”, lo cual a la postre es determinante del desarrollo económico, aumento de la riqueza general e individual, del mejoramiento del nivel, e incluso, esperanza de vida.

El miembro del órgano administrativo o de control, elegido por los trabajadores, ocupa una posición peculiar, pues no puede considerarse como un miembro más de aquellos órganos societarios ni un mero representante de los trabajadores. Efectivamente su posición es de gozne, de cambio de lo que está por venir, y por ello sería erróneo enjuiciar su posición, sus derechos y deberes, con los criterios aplicables a aquellos sujetos que representan precisamente lo que aquel miembro supera. Consecuentemente, para resolver la cuestión planteada, han de tenerse en cuenta tres aspectos<sup>(380)</sup>, a saber, el riesgo de que se socave la confianza en los mercados de capitales que cualquier excepción a la prohibición de revelar información privilegiada ha de interpretarse de forma estricta, que también han de tomarse en cuenta los derechos de los trabajadores a ser informados y consultados, y la vigencia y preeminencia absoluta del “paradigma democrático” en las sociedades occidentales.

El Derecho comunitario no sólo prohíbe aquellas conductas que minoren la eficiencia de los mercados de capitales y, consiguientemente, perjudiquen a los inversores, sino que también protege los derechos relativos a la información (incluyendo los de “consulta”) a los trabajadores, derechos que, además de estar recogidos en la Carta de los Derechos Fundamentales de la Unión Europea, pertenecen “al ordenamiento jurídico comunitario como principios generales del derecho que resultan de las tradiciones constitucionales comunes a los Estados miembros”<sup>(381)</sup>, y que tienen un amplio desarrollo en las normas de Derecho derivado comunitario, siendo objeto de creciente atención<sup>(382)</sup>. Por ello ha de concluirse lo siguiente:

“Un miembro del órgano de administración o control de la sociedad, elegido por los trabajadores y representante de éstos, puede informar y consultar con su ‘base’ social, aun cuando la legislación nacional no reconozca el derecho a consultar con la ‘base’ accionarial”.

---

<sup>(380)</sup> Precisa el Abogado General, Sr. Poiares Maduro, en el asunto C-384/02, conclusión 55.

<sup>(381)</sup> SSTJCE de 29 de mayo de 1997, asunto C-299/95, fundamento 14, y de 10 de julio de 2003, asuntos acumulados C-20/00 y C-64/00, fundamento 65.

<sup>(382)</sup> Constituyendo un conjunto de las normas que “organizan la transmisión de información en el seno de la empresa con el fin de aumentar el acceso a la información conferido a los representantes de los trabajadores, a través de los comités de empresa o de representantes de los trabajadores en los consejos de administración”, indica en la conclusión 55 el Abogado General, Sr. Poiares Maduro, asunto C-348/02.

---

# CRÓNICA

---

## UN COMENTARIO A LA LEY 2/2007, DE 15 DE MARZO, DE SOCIEDADES PROFESIONALES

GLORIA ORTEGA REINOSO

*Doctora en Derecho  
Profesora de Derecho mercantil  
Universidad de Granada*

### RESUMEN

*La reciente Ley de Sociedades Profesionales consagra expresamente la posibilidad de constituir sociedades profesionales stricto sensu. Esto es, sociedades externas para el ejercicio de actividades profesionales a las que se imputa tal ejercicio realizado por su cuenta y bajo su razón o denominación social, que pueden adoptar cualquiera de los tipos sociales existentes en nuestro ordenamiento jurídico, pero cumpliendo los requisitos establecidos en esta Ley, que de forma específica regula determinados aspectos societarios, los que están necesitados de adaptación a las peculiaridades de las sociedades profesionales, y sólo respecto de los socios profesionales, puesto que admite que tengan una composición mixta, con socios netamente capitalistas. Así, se refiere a su objeto social, composición y control, denominación, constitución, colegiación, participación en beneficios y pérdidas, responsabilidad civil y disciplinaria y modificación de su composición. Aspectos, todos ellos, que son analizados en el presente trabajo.*

**Palabras clave:** sociedades profesionales, sociedades, profesionales liberales, profesiones liberales, profesiones colegiadas, ejercicio profesional.

### ABSTRACT

*The recent Law of Professional Societies specifically consecrates the possibility of constituting professional societies stricto sensu. This is, external societies for the exercise of professional activities to which such exercise made by its account and under its reason or social denomination is imputed, that they can adopt anyone of the existing social types in our legal ordering, but fulfilling the established requirements in this Law, that of specific form regulates certain aspects of the society, those that are needed adaptation to the peculiarities of the professional societies, and only respect to the professional partners, since it admits that they have a mixed composition, with net capitalist partners. Thus, one talks about its social object, composition and control, denomination, constitution, school registration, participation in bene fits and losses, civil and disciplinary responsibility and modification of its composition. Aspects, all of them, that are analyzed in the present paper.*

**Key words:** professional societies, liberal societies, professionals, liberal professions, collegiate profession, professional exercise.

## SUMARIO

- I. DEFINICIÓN DE SOCIEDADES PROFESIONALES.
- II. LIBERTAD ORGANIZATIVA.
- III. EXCLUSIVIDAD DEL OBJETO SOCIAL.
- IV. SOCIEDADES MULTIPROFESIONALES.
- V. COMPOSICIÓN Y CONTROL.
  - 1. Necesidad de socios que sean profesionales ejercientes.
  - 2. Sociedades profesionales mixtas.
  - 3. ¿Puede ser miembro una persona jurídica?
- VI. GESTIÓN SOCIAL.
- VII. DENOMINACIÓN SOCIAL.
  - 1. Principio de libre configuración.
  - 2. Principio de no confusión.
  - 3. Conservación del nombre de antiguos socios.
- VIII. FORMALIZACIÓN DEL CONTRATO.
- IX. INSCRIPCIÓN REGISTRAL.
  - 1. En el Registro Mercantil.
  - 2. En un registro profesional.
- X. PARTICIPACIÓN EN LOS RESULTADOS.
- XI. RESPONSABILIDAD CIVIL.
- XII. MODIFICACIÓN DE LA COMPOSICIÓN.
  - 1. Ingreso de socios profesionales.
  - 2. Intransmisibilidad de la condición de socio profesional.
  - 3. Baja del socio profesional.
    - A) Separación del socio profesional.
    - B) Exclusión del socio profesional.
    - C) Ejecución del acuerdo de baja.
    - D) Cuota de liquidación del socio que causa baja.

---

### I. DEFINICIÓN DE SOCIEDADES PROFESIONALES

Constatada la tendencia actual al ejercicio en grupo de las profesiones liberales, la utilización del Derecho de sociedades se presenta como el mejor recurso, ya que se

configura como el Ordenamiento de las diferentes estructuras de organización de las que puede servirse un conjunto de personas que persigue una finalidad común. Así, los profesionales liberales que quieren desarrollar su actividad profesional en cooperación con otros profesionales de igual o distinta disciplina.

El ejercicio en grupo (o colectivo en sentido amplio) de las profesiones liberales no presenta una única realidad. Los profesionales pueden acordar distintos grados de integración desde el punto de vista tanto material, referido a lo puesto en común y al objeto social, como personal, respecto a las características o cualidades de los socios.

Utilizando el término sociedad en un sentido amplio, capaz de abarcar cualquier supuesto que implique la puesta en común de medios materiales y/o personales útiles para el ejercicio profesional y/o de la propia actividad profesional, es posible distinguir las “sociedades de profesionales” de las “sociedades profesionales” y ambas, a su vez, de las denominadas “sociedades de servicios profesionales”. Por tanto, atendiendo al objeto social es posible la siguiente clasificación<sup>(1)</sup>:

1) **Sociedades de servicios profesionales**: son sociedades cuyo objeto social consiste en explotar la actividad propia de una o varias profesiones liberales, pero no su ejercicio en común. Ofrecen al público servicios profesionales, pero sin que haya puesta en común de elementos profesionales (ni medios, ni frutos, ni actividad). Para ello se sirven, como no podía ser de otra forma, de profesionales legalmente cualificados, vinculados a ellas por una relación de tipo civil o laboral, o incluso societaria, pero sin que la sociedad aparezca como el profesional, ya que la integración de los profesionales en su seno no se formula como alternativa al ejercicio individual de la profesión por cada uno de ellos. Dentro de este tipo de sociedades cabe distinguir dos supuestos: a) **sociedades de intermediación profesional**: su objeto social es una actividad de mera mediación mercantil, que consiste en poner a disposición del cliente el profesional cualificado para la prestación del servicio que demanda y en coordinar, en su caso, las diferentes prestaciones específicas seguidas, y b) **sociedades de servicios profesionales propiamente dichas** (o de producción de servicios): también realizan una actividad mercantil, consistente en explotar la actividad profesional, pero, a diferencia de las anteriores, asumen la condición de deudora de los servicios profesionales frente al cliente. Dentro de éstas hay que distinguir: 1) las sociedades de *engineering, consulting* y similares, que ofrecen servicios que requieren la intervención de distintos profesionales que desarrollan su actividad en parcelas de ese producto o servicio final, no siempre diferenciables, y 2) las sociedades que ofrecen servicios jurídicos al público en general o a sus clientes con carácter accesorio<sup>(2)</sup>.

2) **Sociedades de (o entre) profesionales**: son sociedades que constituyen los profesionales liberales para facilitar el ejercicio de su profesión que desarrollarán

---

(1) Vid., ORTEGA REINOSO, “Ejercicio en sociedad de la profesión de abogado”, en *AC*, n.º 22, 2004, pp. 2659-2676, y abundante bibliografía allí citada.

(2) ORTEGA REINOSO, “El abogado y las sociedades de servicios jurídicos”, en *RCDI*, n.º 688, 2005, pp. 539-557, y abundante bibliografía allí citada.

individualmente al margen de la sociedad. Permiten a los profesionales coordinar determinados aspectos de su actividad, sin que el recurso a ellas tenga por objeto que sea la propia sociedad la que preste los servicios profesionales. El ejercicio profesional de sus socios se realiza a título individual por cada uno de ellos, por lo que la actividad profesional y sus resultados se imputan al profesional que los presta, y no a la sociedad. Dentro de estas sociedades cabe distinguir entre: a) “**sociedades de medios**”, cuando el objetivo es compartir los instrumentos necesarios para el ejercicio de la profesión, y b) “**sociedades de comunicación de resultados**”, cuando se quiere compartir el riesgo de la actividad profesional, esto es, las ganancias y las pérdidas obtenidas en el ejercicio individual.

3) **Sociedades profesionales** (o de ejercicio): son sociedades formadas por profesionales liberales para el ejercicio en común de su profesión. Dentro de las sociedades que ofrecen servicios profesionales a terceros, éstas son las únicas que tienen por objeto el ejercicio de la profesión liberal, que desarrollarán sus socios, y, por tanto, las únicas que se configuran como una modalidad de ejercicio liberal de la profesión<sup>(3)</sup>. Se

---

<sup>(3)</sup> Sobre las sociedades profesionales en general, vid., entre nosotros, DE BÁRBARA LLAURADÓ, “Delimitación del objeto en las sociedades profesionales”, en *RHP*, n.º 15, 1972, pp. 89-96; PERULES BASSAS, “La constitución de sociedades profesionales y la fiscalidad”, en *HPE*, núm. 15, 1972, pp. 73 y ss.; CAPILLA RONCERO, “Comentario a los arts. 1665 al 1708 del Código Civil”, en M. ALBALADEJO (Coord.), *Comentarios al Código Civil y Compilaciones Forales*, vol. XVI, Madrid, 1986, pp. 153-176; FERNÁNDEZ DEL POZO, *El nuevo Registro Mercantil: sujeto y función mercantil registral. Crítica general sobre su ámbito institucional*, Madrid, 1990, pp. 138-154; PAZ-ARES RODRÍGUEZ, “Comentario de los arts. 1665-1708”, en PAZ-ARES, DÍEZ-PICAZO, BERCOVITZ & SALVADOR (Coords.), *Comentario del Código Civil*, vol. II, Madrid, 1991, pp. 1352 y ss.; “Las sociedades profesionales (Principios y bases de la regulación proyectada)”, en *RCDI*, n.º 653, 1999, pp. 1257 y ss., y “Las agrupaciones de interés económico y las sociedades profesionales”, en URÍA & MENÉNDEZ (Coords.), *Curso de Derecho Mercantil*, Madrid, 1999, pp. 748-762; ALBIEZ DOHRMANN, “Las agrupaciones societarias y no societarias de profesionales liberales”, en *Estudio en homenaje al profesor Lacruz Berdejo*, Barcelona, 1992, pp. 11-37; MEZQUITA DEL CACHO, “Las sociedades profesionales”, en *ASN*, T. VII, 1993, pp. 340-419; OLARTE ENCABO, “Algunas reflexiones sobre la inscripción registral de sociedades mercantiles de profesionales liberales. A propósito de la Resolución de 23-4-1993 de la DGRN”, en *AD*, n.º 43, pp. 1 y ss.; VICENT CHULIÁ, “Nota a la Resolución de la DGRN, de 23 de abril de 1993”, *RGD*, 1993, pp. 11972-11976; AAVV, *El ejercicio en grupo de profesiones liberales*, Granada, 1993; MORENO-LUQUE CASARIEGO, *Sociedades profesionales liberales*, Barcelona, 1994; DELGADO GONZÁLEZ, “Las sociedades profesionales”, en *ASN*, VIII, pp. 351-384, y *Las sociedades profesionales: el ejercicio en común de las profesiones en España: sus aspectos administrativos, civiles y tributarios*, Madrid, 1996; GARRIDO DE PALMA, “La sociedad de responsabilidad limitada familiar y de profesionales”, en GARRIDO DE PALMA (Dir.), *La sociedad de responsabilidad limitada*, vol. I, Madrid, 1996, pp. 29-109; ALBIEZ DOHRMANN & GARCÍA PÉREZ, “Nuevamente sobre la inscripción de las sociedades profesionales en el Registro Mercantil (Acercas de la RDGRN de 26 de junio de 1996)”, en *RDPC*, n.º 8, 1996, pp. 211-235; RODRÍGUEZ POYO-GUERREIRO, “Formas asociativas entre profesionales”, en *Comunidad de bienes, Cooperativas y otras formas de empresa*, 1996; GARCÍA PÉREZ, *El ejercicio en sociedad de profesiones liberales*, Barcelona, 1997; GALLEGO MORALES, *Los profesionales y las fórmulas organizativas*, Granada, 1997; CAMPINS VARGAS, *La sociedad profesional*, Madrid, 2000, “‘Sociedad civil de actividades entre profesionales’. A propósito de una proposición de ley”, en *RdS*, n.º 15, 2000, pp. 173-184, y “Modelo de cláusulas estatutarias en una sociedad de responsabilidad limitada profesional”, en *RdS*, n.º 20, 2004, pp. 145-154;

**caracterizan** porque: a) su objeto social es el ejercicio colectivo de la profesión liberal, que se lleva a cabo mediante el ejercicio en su seno por los socios de su profesión. Si bien, la sociedad también puede ofrecer al público servicios profesionales realizados por profesionales vinculados a ella por una relación no societaria, ya sea civil, mercantil o laboral, pero siempre que éstos representen una minoría en el volumen de actividad total de la sociedad, pues, de lo contrario, el objeto social se habrá desplazado desde el ejercicio en común de la actividad profesional, propio de la sociedad profesional, al de su mera organización y explotación, típico de la sociedad de producción de servicios profesionales; b) atendiendo al objeto, son sociedades civiles. Para la correcta clasificación de las sociedades que se mueven en el ámbito de los servicios profesionales hay que distinguir según que su objeto social consista en explotar un producto propio o en mediar en el acercamiento al consumidor del producto ajeno. Así, “la unión de dos o más de esos profesionales liberales para el ejercicio en común de sus propias profesiones, aunque se ayuden de colaboradores y auxiliares, no parece que se salga del ámbito civil”<sup>(4)</sup>; c) están formadas por profesionales liberales. Lo natural es que todos los socios sean profesionales legalmente habilitados para el ejercicio de la profesión que constituya su objeto social, que efectivamente desarrollarán en la sociedad. Ahora bien, la realidad es que tanto a los socios profesionales ejercientes como a quienes no lo son puede interesarles que pertenezcan sujetos, profesionales o no, que sólo aporten capital, socios meramente capitalistas, cuya presencia da lugar a las denominadas “sociedades profesionales mixtas”, con los problemas específicos que se plantean, los cuales requieren igual tipo de respuesta, y d) en sentido estricto, son sociedades externas. Cuando unos profesionales liberales se agrupan para ejercer su profesión en común constituyen una sociedad profesional, siendo indiferente para su concepción que frente al cliente sea la sociedad la que aparezca como el profesional, en el sentido de que goce de personalidad jurídica (sociedad externa), o que, por el contrario, no se manifieste frente a terceros, actuando cada profesional frente al cliente de forma aislada, pero cooperando recíprocamente en el interior de la sociedad en el ejercicio profesional, es decir, sin personalidad jurídica (sociedad interna)<sup>(5)</sup>. Pese a dejar constancia de que hay autores que han considerado que la sociedad profesional es siempre externa<sup>(6)</sup>, y otros que han entendido justo lo contrario<sup>(7)</sup>, aquí se

---

GARCÍA MÁZ, “Problemas y soluciones de las sociedades profesionales, de cara a una futura ley”, en *RCDI*, n.º 669, 2002, pp. 9-51; VÉRGEZ SÁNCHEZ, “Breves reflexiones sobre las llamadas sociedades de profesionales”, en *Libro homenaje a Sánchez Calero*, vol. I, Madrid, 2002, pp. 4507-4527; VÁZQUEZ ALBERT, “¿Sociedades profesionales controladas por no profesionales?”, en *La Ley*, D-95, 2002, pp. 1772-1773, y “Las sociedades profesionales: una realidad pendiente de regulación”, en *BFD-UNED*, n.º 23, 2003; YANES YANES, *Comentario a la Ley de Sociedades Profesionales*, Valencia, 2007.

(4) CASTÁN, *Alrededor de la distinción entre las sociedades civiles y las mercantiles*, Madrid, 1929, pp. 25-26.

(5) MEZQUITA, “Las sociedades profesionales”, cit., p. 360.

(6) MORENO-LUQUE, *Sociedades profesionales...*, cit., p. 40.

(7) TENA PIAZUELO, “Las sociedades de profesionales en Derecho comparado”, en *El ejercicio en grupo de profesiones liberales*, Granada, 1993, p. 179.

opta por admitir su doble configuración, aunque se concluye, con la mayoría de la Doctrina, que cuando la sociedad profesional tiene personalidad jurídica estamos ante la “sociedad profesional en sentido estricto”.

A estas “sociedades profesionales *stricto sensu*” dedica su atención la reciente **Ley 2/2007, de 15 de marzo, de Sociedades Profesionales**. Así, indica su Exposición de Motivos (II) que “la nueva ley consagra expresamente la posibilidad de constituir sociedades profesionales *stricto sensu*. Esto es, sociedades externas para el ejercicio de las actividades profesionales a las que se imputa tal ejercicio realizado por su cuenta y bajo su razón o denominación social”. Es más, “*Las sociedades que tengan por objeto social el ejercicio en común de una actividad profesional deberán constituirse como sociedades profesionales en los términos de la presente ley*” (art. 1.1, pfo. 1.<sup>º</sup>), entendiéndose por “*actividad profesional*” la propia de las “profesiones colegiadas”, siempre que se requiera la posesión de un título universitario oficial o de un título profesional para cuya obtención sea precisa la posesión de un título universitario oficial<sup>(8)</sup>, y que haya “*ejercicio en común de una actividad profesional cuando los actos propios de la misma sean ejecutados directamente bajo la razón o denominación social y le sean atribuidos a la sociedad los derechos y obligaciones inherentes al ejercicio de la actividad profesional como titular de la relación jurídica establecida con el cliente*” (art. 1.1, pfo. 3.<sup>º</sup>), en lo que insiste el art. 5.2, según el cual, “*Los derechos y obligaciones de la actividad profesional desarrollada se imputarán a la sociedad, sin perjuicio de la responsabilidad personal de los profesionales contemplada en el artículo 11 de esta ley*”<sup>(9)</sup>.

## II. LIBERTAD ORGANIZATIVA

Admitida la sociedad profesional como sujeto dotado de personalidad jurídica que ejerce la profesión liberal, en su momento se analizó por la Doctrina la compatibilidad o no de la actividad profesional con cada uno de los tipos sociales previstos en nuestro Ordenamiento jurídico, desde el punto de vista tanto del Derecho societario como del estatuto de la profesión liberal, a fin de determinar si tales tipos servían o no para dar cobertura jurídica a las sociedades profesionales, resultando que servían aquellos cuyos aspectos estructurales permiten la permanencia de las características propias de la profesión liberal, sin perjuicio de tener que introducir determinadas modificaciones para adaptar cada tipo legal a las peculiaridades de la profesión en cuestión,

---

<sup>(8)</sup> Dice el art. 1.1, pfo. 2.<sup>º</sup> que “*A los efectos de esta Ley, es actividad profesional aquella para cuyo desempeño se requiere titulación universitaria oficial, o titulación profesional para cuyo ejercicio sea necesario acreditar una titulación universitaria oficial, e inscripción en el correspondiente Colegio Profesional*”.

<sup>(9)</sup> Quedan fuera de su ámbito de aplicación, como también indica la EM (II), “*las sociedades de medios, que tienen por objeto compartir infraestructura y distribuir sus costes; las sociedades de comunicación de ganancias; y las sociedades de intermediación, que sirven de canalización o comunicación entre el cliente, con quien mantienen la titularidad de la relación jurídica, y el profesional persona física que, vinculado a la sociedad por cualquier título (socio, asalariado, etc.), desarrolla efectivamente la actividad profesional*”.

lo que sólo es posible si no se pierde de vista la naturaleza contractual de la sociedad, evitando, así, tener que crear un tipo específico distinto de los regulados, en cuyo caso habría que esperar a su diseño por una futura ley de sociedades profesionales.

No obstante, desde el estatuto de la profesión liberal se formularon algunas **objecciones**, a las que hubo que dar respuesta<sup>(10)</sup>. Así, se alegó que: 1) el ejercicio de la profesión liberal, que en general es una actividad civil, no puede estructurarse conforme a los tipos mercantiles, frente a lo que se respondió que el carácter no mercantil de la actividad profesional no impide la utilización de las formas sociales mercantiles, a la vista del art. 1670 del CC, que, tras la declaración de mercantilidad por la forma de las sociedades capitalistas (arts. 3 de la LSA y LSRL y 152 del Cco), ha quedado reducido a las sociedades mercantiles por el objeto, esto es, la colectiva y la comanditaria simple. En consecuencia, la organización de las actividades civiles, y entre ellas de la profesión colegiada, puede adoptar los tipos mercantiles cuya mercantilidad deriva tanto de la forma como del objeto; 2) las sociedades profesionales no pueden utilizar los tipos mercantiles personalistas, que atribuyen a la sociedad y al socio la condición de comerciante, frente a lo que se contestó que esto no es así, pues, según a tenor del art. 1670 del CC, a las sociedades con objeto civil y forma mercantil se les aplican las disposiciones del Código de Comercio relativas al tipo de sociedad mercantil elegido, pero no las que definen el estatuto del comerciante, comprobándose que la estructura personalizada de estos tipos sociales se adapta al ejercicio en común de la profesión liberal y que las reglas prescritas para tales sociedades están en armonía con las aspiraciones de las sociedades profesionales<sup>(11)</sup>. Ahora bien, la sociedad comanditaria simple, en cuanto que exige la presencia de al menos un socio comanditario, que ha de aportar capital, y no trabajo, sólo podrá utilizarse cuando la sociedad profesional tenga una composición mixta, con socios meramente capitalistas, y 3) las sociedades profesionales no pueden utilizar los tipos capitalistas, en los que la condición y el estatuto de socio se configuran sobre la aportación de capital, que es secundaria en las sociedades profesionales, y en los que rige el sistema de limitación de responsabilidad de los socios, contrario a la responsabilidad personal e ilimitada del profesional liberal<sup>(12)</sup>. Sin embargo, superada legalmente la vinculación entre los tipos capitalistas y la actividad mercantil como único objeto social (arts. 3 de la LSA y LSRL y 152 del Cco), no hay obstáculo para que la sociedad profesional cuyo objeto social es de naturaleza normalmente civil adopte alguno de ellos. Elegido, resulta que su régimen

---

(10) Vid., ORTEGA REINOSO, "Sociedades profesionales", en *RJN*, n.º 54, 2005, pp. 117-162, y abundante bibliografía allí citada.

(11) Así, por ejemplo, la que determina la exigencia de unanimidad para la modificación del vínculo (art. 121 del RRM), el llamamiento de los socios (a excepción de los comanditarios) a ejercer la administración (art. 129 del CCo) o la intransmisibilidad de la condición de socio sin el consentimiento de los demás (art. 143 del Cco).

(12) Planteamiento que llevó a que se afirmase que existía una incompatibilidad general del tipo de la sociedad de capital con las sociedades profesionales, PAZ-ARES, "Comentario...", cit., p. 1406, aunque en posterior obra, *Curso...*, pp. 754 y ss., admitió la generalidad de los tipos societarios, y que la utilización de la sociedad anónima en este ámbito provocaba un problema de orden público, YZQUIERDO, *La responsabilidad civil del profesional liberal. Teoría General*, Madrid, 1989, p. 159.

legal, configurado sobre la aportación de capital, efectivamente difiere del propio de una sociedad profesional<sup>(13)</sup>. Aun así, estos tipos permiten la recepción de los principios de la profesión liberal, puesto que es posible personalizar su régimen jurídico, como se induce de la propia regulación legal de las sociedades capitalistas, que deja muchos aspectos organizativos a la autonomía de la voluntad de las partes debidamente formalizada en los estatutos sociales, y que la propia ley potencia diseñando mecanismos al efecto, como veremos más adelante; y, en cuanto a la responsabilidad, si bien es cierto que las normas societarias sobre responsabilidad de los tipos capitalistas eliminan la responsabilidad personal del socio profesional actuante, al alcanzar sólo al patrimonio de la sociedad que ha contratado con el cliente la prestación de un servicio profesional, y no al patrimonio individual del socio que lo ha ejecutado, cuya responsabilidad personal, no obstante, se reclama desde el estatuto profesional, la Doctrina ha sabido encontrar el fundamento jurídico que hace posible la exigencia de ambas responsabilidades, de la sociedad y del socio profesional actuante, como también veremos, habiéndose previsto así, además, en leyes específicas y generales.

A la vista de todo lo expuesto se concluía que las sociedades profesionales podían constituirse con arreglo a **cualquiera de las formas sociales previstas** en nuestro Derecho societario, con base en el principio de autonomía de la voluntad de las partes que rige en materia de contratos (art. 1255 del CC) y en la “neutralidad del Derecho de sociedades”, que parte de considerar a la sociedad como un instrumento técnico o conjunto de reglas para la realización de intereses individuales pero comunes a los socios que carece de valor en sí misma<sup>(14)</sup>. Es más, el TS ha declarado que el principio de libre elección del tipo social es una manifestación del principio constitucional de libertad de empresa (art. 38 de la CE), de forma que las restricciones establecidas en las normas colegiales no pueden trascender al ámbito del Ordenamiento jurídico privado<sup>(15)</sup>.

---

(13) Así, por ejemplo, se decía que en las sociedades capitalistas: a) están prohibidas las aportaciones de industria como aportaciones de capital (arts. 36 de la LSA y 18 de la LSRL), cuando el objeto social de la sociedad profesional es el ejercicio colectivo de la profesión liberal por sus socios; b) la administración no se reserva a los socios (arts. 123.2 de la LSA y 58.2 de la LSRL), a excepción de la sociedad comanditaria por acciones, lo que, en principio, puede suponer un peligro para la independencia del profesional que ejerza en la sociedad, y c) en relación a la SA, la subjetivación absoluta de este tipo social no deja entrever la composición personal de la sociedad, cuya transparencia, sin embargo, se exige en una sociedad profesional, así como que la libre transmisibilidad de las acciones, que además pueden emitirse al portador, origina una sociedad opaca (anónima) que escapa al control colegial y que facilita la entrada de socios no profesionales, prohibidos en algunos sectores profesionales, y vistos en todos como un peligro para la independencia del profesional liberal y como un riesgo de intrusismo.

(14) FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, *La atipicidad en Derecho de sociedades*, Zaragoza, 1977, pp. 14 y ss.

(15) Vid., entre otras, STS de 3 de octubre de 1995 (Sala 1.ª), aunque referida a una profesión no titulada; la libertad de forma social ha sido recogida por el TDC en su “Informe sobre el libre ejercicio de las profesiones. Propuesta para adecuar la normativa sobre profesiones colegiadas al régimen de la libre competencia vigente en España”, presentado al Gobierno en junio de 1992, en el art. 10.1 de la Ley de Auditoría de Cuentas (LAC), en la mayoría de las normas estatutarias que regulan las sociedades profesionales y en los Ordenamientos jurídicos más próximos.

Por este principio de “**libertad organizativa**” ha optado la reciente **Ley 2/2007 de Sociedades Profesionales**, cuya Exposición de Motivos (II) proclama que “frente a la alternativa consistente en la creación de una nueva figura societaria, se opta por permitir que las sociedades profesionales se acojan a cualquiera de los tipos sociales existentes en nuestro ordenamiento jurídico. Ahora bien, ese principio de libertad organizativa se ve modulado por cuanto, en garantía de terceros, toda sociedad profesional se ve compelida a cumplir los requisitos establecidos en la nueva ley; en caso contrario, no será posible su constitución y su incumplimiento sobrevenido supondrá causa de disolución...”. Así, señala su art. 1.2 que “*Las sociedades profesionales podrán constituirse con arreglo a cualquiera de las formas societarias previstas en las leyes, cumplimentando los requisitos establecidos en esta ley*”, y se regirán “*por lo dispuesto en la presente ley y, supletoriamente, por las normas correspondientes a la forma social adoptada*”, lo que es de máxima importancia, ya que la regulación que contiene esta Ley es sectorial, en el sentido de que sólo se refiere a determinados aspectos societarios, los que están necesitados de adaptación a las peculiaridades de las sociedades profesionales, y sólo respecto de los socios profesionales, puesto que admite que tengan una composición mixta, con socios netamente capitalitas. Y es que, la especial naturaleza de la actividad que constituye su objeto social y la relevancia que para su consecución tiene el trabajo personal de los socios imponen una serie de adaptaciones a la regulación que con carácter general diseña el Derecho de sociedades para cada tipo social, que esta Ley ha recogido a lo largo de su articulado, conteniéndose, además, en el art. 17, una serie de “Normas especiales para las sociedades de capitales”.

### III. EXCLUSIVIDAD DEL OBJETO SOCIAL

El objeto en el contrato de sociedad queda referido a las obligaciones de los socios, especialmente la de realizar la aportación a la que se hayan comprometido, y a la actividad económica con la que los socios pretenden obtener beneficios repartibles. En ese último sentido, el objeto de la sociedad profesional, como el de cualquier otra, ha de ser posible, lícito y determinado. Pero, tratándose de sociedades profesionales, a esos requisitos generales se suma uno específico: la **exclusividad**, que trata de asegurar que el ejercicio en común de la profesión liberal se va a realizar respetando las exigencias deontológicas propias de la profesión en cuestión, las cuales podrían ponerse en peligro si el objeto incluyera actividades no profesionales. Se defiende, entonces, que las sociedades profesionales han de tener por objeto exclusivamente actividades profesionales, si bien, la exclusividad no ha de entenderse en sentido restrictivo, pudiendo incluirse aquellas actividades complementarias que contribuyan a su mejor desenvolvimiento.

A este requisito se refiere de forma expresa el art. 2 de la **Ley 2/2007 de Sociedades Profesionales**, que incluso se titula “Exclusividad del objeto social”, según el cual, “*Las sociedades profesionales únicamente podrán tener por objeto el ejercicio en común de actividades profesionales...*”, si bien, el término “*únicamente*” ha de entenderse en el sentido de “exclusividad”, y no de “unicidad” del objeto, que efectivamente puede ser único, cuando se refiera al ejercicio en común de una sola profesión

colegiada, o plural, cuando se trate de varias, dando lugar entonces a las llamadas “sociedades multiprofesionales”, pues, añade el art. 3, que “*Las sociedades profesionales podrán ejercer varias actividades profesionales, siempre que su desempeño no se haya declarado incompatible...*”. Continúa el art. 2 que las sociedades profesionales podrán desarrollar las actividades profesionales “*bien directamente, bien a través de la participación en otras sociedades profesionales*”, dado que, como veremos, una sociedad profesional puede ser socio de otra sociedad profesional.

En relación con este requisito, se plantea la duda de si la sociedad profesional puede adoptar la **sociedad limitada nueva empresa**. Pues bien, a la vista del art. 132 de la LSRL, no hay duda de que pueden adoptar esta forma social las sociedades de intermediación en el mercado de los servicios profesionales, no así las sociedades profesionales, que tienen un objeto único y exclusivo, consistente en el ejercicio de una o varias profesiones liberales; profesión que ha de entenderse en su totalidad, es decir, abarcando todas las actividades que jurídicamente la configuran, las cuales no pueden contemplarse de forma separada para justificar el objeto plural que exige la SLNE<sup>(16)</sup>.

#### IV. SOCIEDADES MULTIPROFESIONALES

La cooperación entre profesionales de distintas profesiones liberales puede adoptar múltiples formas: desde modelos meramente contractuales hasta societarios, en los que son posibles distintos niveles de integración, como hemos visto. Cuando es la organización formada por esos profesionales la que contrata con el cliente y presta los servicios profesionales propios de sus miembros, que éstos desarrollarán materialmente, se estará ante una sociedad multiprofesional<sup>(17)</sup>.

La admisibilidad o licitud de las sociedades multiprofesionales encuentra fundamento en las mismas normas que autorizan a las sociedades uniprofesionales, sin que desde el Derecho societario haya obstáculos a su viabilidad distintos de los que han dificultado la constitución de las sociedades uniprofesionales. Pero desde el estatuto

---

<sup>(16)</sup> No lo entienden así ALBIEZ DOHRMANN & GARCÍA PÉREZ, *La Sociedad Profesional de Abogados*, Navarra, 2005, p. 126.

<sup>(17)</sup> Dado que las sociedades multiprofesionales se han configurado como una variante de la sociedad profesional, habrán de tener por objeto el ejercicio de profesiones colegiadas. Con el nombre de sociedades multiprofesionales se suele hacer referencia a dos tipos de sociedades profesionales: 1) Sociedades que teniendo un objeto uniprofesional, esto es, el ejercicio de una única profesión liberal, integran en su seno a miembros de distintas profesiones que aportan su actividad profesional para la consecución del objeto social (por ejemplo, una sociedad dedicada a la prestación de servicios jurídicos formada por abogados, psiquiatras y economistas). Pues bien, dado que la multiprofesionalidad viene determinada por el objeto plural de la sociedad, esto es, por el elemento objetivo, y no por su composición (elemento subjetivo), estas sociedades no son sociedades multiprofesionales, o sólo lo son impropia­mente (“sociedades multiprofesionales impropias”) y 2) Sociedades que tienen un objeto multiprofesional, esto es, que desarrollan varias profesiones liberales, o una única profesión pero agrupando varias especialidades en aquellas profesiones en las que cada una requiere una formación específica (como ocurre en Medicina, en la que al título de Licenciado en medicina general se añade el que habilita para una especialidad en concreto).

de la profesión liberal, a los inconvenientes alegados en contra de éstas se han sumado unos específicos, pues se ha estimado que las sociedades multiprofesionales vulneran algunos de los principios que definen el estatuto del ejercicio profesional, en especial el de independencia, por el más que probable predominio de unos profesionales sobre otros, y algunos específicos de las profesiones asociadas, como puede ser el secreto profesional en el caso de la Abogacía. Obstáculos que derivan de la participación de varias profesiones con códigos deontológicos que pueden no ser coincidentes, o incluso radicalmente opuestos, los cuales deben preservarse cualquiera que sea la forma de ejercicio utilizada por sus profesionales.

Para adoptar una postura acerca del ejercicio multiprofesional, permisiva o prohibitiva, y con carácter absoluto o relativo, ha sido necesario precisar los **riesgos** concretos que conlleva para los valores deontológicos (tanto para los generales como para los específicos de las profesiones asociadas) y si hay mecanismos capaces de anularlos, en un intento de mantener los principios de libertad profesional y de libre competencia, o si, por el contrario, esos riesgos justifican su prohibición<sup>(18)</sup>: 1) en relación con la **independencia del profesional** liberal, dado que está admitido con carácter general el ejercicio profesional tanto en régimen laboral (en el que el profesional actúa bajo la dirección de su empleador, sea o no otro profesional o sociedad profesional) como en sociedad (en la que un profesional puede resultar presionado por otros profesionales, normalmente socios mayoritarios, sean o no administradores) sin que se cuestione su independencia profesional al menos en su aspecto interno, lo que ahora hay que determinar es si en el ejercicio multiprofesional existe un riesgo de pérdida de independencia mayor o distinto del admitido. Pues bien, a falta de una prueba empírica (que tampoco se tiene respecto de las citadas formas de ejercicio) hay que concluir que, como en ellas, la independencia externa se ve limitada, no así la interna o técnica, que también se mantiene en una sociedad multiprofesional, puesto que el ejercicio de las profesiones liberales es estrictamente individual, vinculado exclusivamente a la persona natural y al patrimonio de la persona capacitada para realizarlo. Pero es que, aun cuando se considerase que la independencia de los profesionales sufre un peligro mayor en los supuestos de ejercicio multiprofesional (o en algunos, dependiendo de la profesión liberal con la que se produzca la asociación), también es posible su protección sin necesidad de establecer una prohibición total de ejercicio conjunto (o incompatibilidad absoluta), que restringe la competencia y los beneficios derivados de ella, siempre que se adopten los mecanismos societarios que garanticen que los socios profesionales van a tener el control a través de las correspondientes mayorías cuando la sociedad multiprofesional tenga una composición mixta y que los socios profesionales de cada profesión van a controlar las decisiones relativas al ejercicio de su profesión, lo que se consigue distinguiendo dentro del ámbito de actuación de la sociedad “un campo reservado o reservable que quedaría fuera del normal ámbito de actuación o decisión de los órganos sociales. Es posible distinguir la esfera de gestión o represen-

---

(18) Vid., ORTEGA REINOSO, “Despachos de abogados”, en *RdS*, n.º 23, 2004, pp. 176-189, y abundante bibliografía allí citada.

tación sociales de la esfera técnica o científica”<sup>(19)</sup>, ésta, a su vez, dividida en tantas esferas independientes como profesiones constituyan el objeto de la sociedad multiprofesional, y 2) en relación con el **secreto profesional**, si bien es cierto que este deber alcanza a todos los socios profesionales cualquiera que sea su profesión en cuanto que profesionales, y no sólo al que materialmente presta el servicio<sup>(20)</sup>, también ocurre que hay profesiones liberales (como la Auditoría) en la que este deber se encuentra fuertemente limitado, lo que puede generar situaciones de conflicto cuando se ejerza junto con otra en la que este deber sea mayor (como ocurre con la Abogacía), en la medida en que lo normal es que la información de los clientes circule entre los miembros de la sociedad multiprofesional. Ahora bien, nada obsta que pueda impedirse la circulación de la información que sea confidencial, utilizando los mecanismos societarios adecuados. Y parece que, en principio y en general, lo antes indicado parece suficiente también en estos casos, esto es, si se limita la circulación de información entre los distintos departamentos de una misma entidad mediante cualquier procedimiento que garantice la separación de actividades y por tanto el control y la confidencialidad de cada profesional sobre el ejercicio de su profesión (“murallas chinas”)<sup>(21)</sup>.

Pues bien, la **Ley 2/2007 de Sociedades Profesionales** admite que las sociedades profesionales tengan un objeto plural, aunque exclusivo, consistente en el ejercicio en común de varias actividades profesionales, que, en principio, se estima que no debe plantear problemas de orden deontológico; de ahí que reconozca como regla el ejercicio multiprofesional, con la única excepción de que haya sido declarado incompatible. Señala en su art. 3 que *“Las sociedades profesionales podrán ejercer varias actividades profesionales, siempre que su desempeño no se haya declarado incompatible por norma de rango legal o reglamentario”*<sup>(22)</sup>.

---

(19) CAPILLA, “Sociedades de profesionales...”, cit., p. 253.

(20) A tenor del art. 7.4 de la Ley Orgánica 1/1982, de 5 de mayo, que considera intromisión ilegítima *“La revelación de datos privados de una persona o familia conocidos a través de la actividad profesional u oficial de quien los revela”*.

(21) De hecho, el precitado art. 13 LAC se ha interpretado en el sentido de entender que si sólo los socios auditores están sometidos al deber de secreto profesional, pero de cuyo incumplimiento [infracción muy grave, art. 16.2.d) LAC] responde en todo caso la sociedad de auditoría de la que forman parte socios no auditores no sujetos a tal deber (art. 17.4 LAC), es porque estos socios no auditores que no sean administradores ni representantes de la sociedad no deben tener conocimiento de la información que resulte del ejercicio de la Auditoría.

(22) Lo que se completa con lo dispuesto en la DF 2.<sup>a</sup>, apdo. 2, en la que *“Se autoriza en particular al Consejo de Ministros para que, oídas las respectivas organizaciones colegiales, regule mediante Real Decreto el ejercicio profesional en el seno de las sociedades que tengan por objeto el ejercicio de varias actividades profesionales y el régimen de incompatibilidades que sea aplicable a las sociedades profesionales y a los profesionales que en ellas desarrollen su actividad”*. Estos preceptos entran en contradicción con lo dispuesto en el art. 2.1 LDC que, tras la reforma operada por la Ley 52/1999, tiene restringido el ámbito de conductas exentas de prohibición por vulneración de la LDC a los supuestos autorizados directamente por una Ley, no cuando lo haga una disposición reglamentaria, aunque se dicte en aplicación de una Ley.

## V. COMPOSICIÓN Y CONTROL

En relación con el ámbito subjetivo de las sociedades profesionales, varias han sido las cuestiones a precisar: 1) las condiciones que han de reunir los sujetos para ser socios; 2) si todos los socios han de reunir esas condiciones o si por el contrario se admiten sin ellas y, en su caso, en qué proporción, y 3) si una persona jurídica puede ser socio de una sociedad profesional<sup>(23)</sup>.

### 1. Necesidad de socios que sean profesionales ejercientes

El Ordenamiento jurídico exige para el ejercicio de las profesiones liberales una específica cualificación, que se concreta en la obtención del correspondiente título universitario y en la preceptiva colegiación. La razón de ambos requisitos es la necesidad de asegurar una mínima calidad profesional en el servicio prestado y en la colegiación, además, el sometimiento de los profesionales a la normativa corporativa y deontológica del respectivo Colegio Profesional, que trata de garantizar un cierto nivel ético en la prestación de los servicios profesionales. Razones que se mantienen cuando la actividad profesional se desarrolla por una sociedad profesional, siempre que las prestaciones profesionales a ella encomendadas se ejecuten por profesionales legalmente habilitados. Se concluye, entonces, que no es necesario que los requisitos de cualificación profesional concurren en el centro de imputación, la sociedad profesional, siendo suficiente con que los posean las personas físicas que integradas en ella prestan los servicios profesionales en su nombre y por su cuenta<sup>(24)</sup>. Por tanto, el especial objeto de las sociedades profesionales exige la presencia de socios que sean personas físicas habilitadas para el ejercicio de la profesión que constituya su objeto social, que, además, deberán realizar en su seno; esto es, de **socios profesionales**, pues sólo así se podrá atribuir la condición de profesional a la sociedad, lo que conlleva que el contenido típico de la obligación asumida por la mayoría de los socios sea la prestación de servicios profesionales<sup>(25)</sup>. A estos socios profesionales se refiere la **Ley 2/2007 de Sociedades Profesionales** cuando dice, en su art. 4.1, que “*Son socios profesionales: a) Las personas físicas que reúnan los requisitos exigidos para el ejercicio de la actividad profesional que constituye el objeto social y que la ejerzan en el seno de la misma*”. En consecuencia, si ninguno de los socios o sólo uno de ellos es persona habilitada y ejerciente en la sociedad de la profesión sobre la que versa el objeto social la sociedad no podrá calificarse de profesional, que es la que articula el ejercicio colectivo de la profesión liberal frente al ejercicio individual, ya que no habrá

---

(23) Vid., ORTEGA REINOSO, “Sociedad profesional: composición de los despachos de abogados”, en *RDP*, n.º 90, 2006, pp. 75-96, y abundante bibliografía allí citada.

(24) PAZ-ARES, “Comentario...”, cit., p. 1405; CAPILLA, “Sociedades de profesionales...”, cit., p. 247.

(25) SCHIANO DI PEPE, *Le società di professionisti*, Milán, 1977, pp. 158-159, señala que la elemental consideración que sustenta esta exigencia es que a pesar de toda ficción jurídico-formal no es el ente colectivo quien presta el servicio sino las personas físicas que constituyen tal ente y que obran en nombre de él.

ejercicio en común, el cual requiere que al menos lo realicen dos sujetos. Y tampoco habrá sociedad profesional si la mayor parte de los servicios profesionales que la sociedad ofrece al público son realizados, no por sus socios profesionales, sino por profesionales vinculados a la sociedad por una relación distinta de la societaria, pues, como hemos adelantado, el objeto social se habrá desplazado desde el ejercicio en común de la actividad profesional, propio de la sociedad profesional, al de su mera organización y explotación, típico de las sociedades de producción de servicios profesionales<sup>(26)</sup>.

Desde el Derecho societario no hay obstáculo a la exigencia de aportación de actividad profesional por los socios a la sociedad profesional, ya que la colaboración de los socios para la consecución del objeto social es un elemento del contrato de sociedad, que en este caso se concreta en la obligación de trabajo en común de los socios, de forma que las sociedades profesionales se configuran como sociedades de personas a las que los socios aportan su inteligencia, su competencia y su habilidad profesional, resultando que la aportación de capital, aunque imprescindible en algunos tipos sociales, no deja de ser secundaria.

Ahora bien, la prestación de actividad del socio profesional a favor de la sociedad profesional se articula a través de distintos mecanismos societarios, dependiendo del tipo social que haya adoptado<sup>(27)</sup>: si personalista, como **aportación de industria**, suficiente para que el profesional adquiera la condición de socio profesional, sin perjuicio de que también puede realizar otras aportaciones; si capitalista, en los que está prohibida la aportación de industria, la prestación de servicios profesionales no puede ser objeto de aportación social en sentido técnico-jurídico, el mecanismo societario que en este caso la encauza son las **prestaciones accesorias**, que no otorgan la condición de socio, sino que, por el contrario, la presuponen, pues en estos tipos sociales la condición de socio profesional también tiene como presupuesto la aportación de capital. Se trata de obligaciones sociales estatutarias patrimoniales asumidas por todos, algunos o un solo socio y, por tanto facultativas, que se añaden a la obligación principal de realizar la aportación social y que, en el caso del socio profesional, tienen por objeto una obligación de hacer, consistente en el ejercicio de la actividad profesional que constituya el objeto social<sup>(28)</sup>, pero sin que su accesoriedad afecte al carácter social de la obligación, permitiendo, así, que el socio profesional vincule su actividad

---

<sup>(26)</sup> No opina así, VÁZQUEZ, “Las sociedades profesionales...”, cit., p. 135, quien señala que “aunque hoy por hoy no sea la opinión prevalente, existen argumentos que permiten justificar la eliminación del requisito del control, admitiendo que todo o una parte de los socios de una sociedad profesional sean personas no habilitadas para ejercer la profesión que constituya su objeto, siempre evidentemente que las actuaciones se realicen por profesionales”.

<sup>(27)</sup> Vid., ORTEGA REINOSO, “La aportación del socio de un despacho de abogados”, en *RJN*, n.º 56, 2005, pp. 143-181, y abundante bibliografía allí citada.

<sup>(28)</sup> Sobre si puede considerarse implícita en el contenido de la prestación accesorias una obligación de no hacer que impida al socio profesional el ejercicio de la actividad profesional que constituya el objeto social al margen de la sociedad profesional, sea o no en otra sociedad, aspecto sobre el que no se ha pronunciado la Ley de Sociedades Profesionales, a diferencia de la Propuesta de Anteproyecto de 1999, vid., ORTEGA, “La aportación...”, cit., pp. 157-162.

profesional a la sociedad a través de una técnica típicamente societaria frente a otros posibles mecanismos de vinculación extrasocietarios, como el contrato de trabajo o de servicios. En consecuencia, no hay doble vínculo y la actividad del socio profesional es actividad social. Pero dada su importancia en el desenvolvimiento del objeto social, habrá de ser objeto de la oportuna adaptación: su accesoriedad y carácter facultativo deberán ser objeto de modificación por la voluntad de los socios, que las impondrán cuasi *ex lege* siempre que se respete su naturaleza, que implica que sólo pueden realizarlas quienes ya son socios en virtud de una aportación principal de capital. Pues bien, esa adaptación la ha llevado a cabo el art. 17.2 de la **Ley 2/2007 de Sociedades Profesionales**, al señalar que *“Las acciones y participaciones correspondientes a los socios profesionales llevarán aparejada la obligación de realizar prestaciones accesorias relativas al ejercicio de la actividad profesional que constituya el objeto social”*. Prestaciones accesorias que, además, serán remuneradas, pues los profesionales desarrollan su actividad en la sociedad profesional normalmente como único medio de vida, por lo que es necesaria una distribución periódica y adecuada de los resultados sociales durante la vida de la sociedad. Así, dice el art. 17.1.f) de esa Ley que *“En cuanto al régimen de retribución de la prestación accesorio de los socios profesionales, podrá ser de aplicación lo dispuesto en el apartado 2 del artículo 10”*, que luego veremos.

Por último, hay que tener en cuenta que para adquirir la condición de socio profesional no basta con reunir *“los requisitos exigidos para el ejercicio de la actividad profesional que constituye el objeto social”*, sino que es necesario, además, que el aspirante no esté incurso en causa alguna de incompatibilidad para el ejercicio de la profesión o profesiones que constituyan el objeto social, ni que se encuentre inhabilitado para dicho ejercicio en virtud de una resolución judicial o corporativa firme (art. 4.4), lo que deberá acreditar mediante el oportuno certificado colegial [art. 7.2.b)].

Pero, ¿puede haber socios que no sean profesionales o que siéndolo no ejerzan su profesión en la sociedad y que, por tanto, contribuyan a la realización del objeto social únicamente con bienes o dinero? Lo que se trata de resolver es si la conexión entre la condición de profesional que ejerce en la sociedad y la de socio, denominada principio de identidad<sup>(29)</sup>, es o no requisito ineludible en la sociedad profesional; dicho con otras palabras, si las sociedades profesionales admiten o no la presencia de socios meramente capitalistas.

## 2. Sociedades profesionales mixtas

La existencia de **socios meramente capitalistas** en una sociedad profesional no plantea especialidad alguna desde el Derecho societario, ya que en todos los tipos sociales la aportación de capital es suficiente para adquirir la condición de socio. Pero cuenta con posiciones encontradas si se analiza desde el estatuto de la profesión liberal, desde el que se han opuesto una serie de **objeciones**, que han tenido que ser superadas. Así, se ha dicho que las sociedades profesionales mixtas:

---

(29) PAZ-ARES, “Comentario..., cit., p. 1405.

1) Favorecen el **intrusismo**, pues es fácil que a su amparo socios que carecen de la preceptiva cualificación profesional desempeñen actividades profesionales, y obstaculizan la **independencia** técnica del profesional ejerciente, pues suponen la presencia de socios que cabe esperar que estén guiados únicamente por la regla del máximo beneficio, sobre todo si son ellos los que ostentan el control y/o la administración de la sociedad, con la consiguiente posibilidad de influir en los criterios técnicos de ejercicio de la profesión liberal, que al margen de toda injerencia deben utilizar los socios profesionales en el desarrollo de su actividad profesional en la sociedad. Para vencer esta objeción se ha propuesto que las sociedades profesionales: a) se admitan sólo en su modalidad de sociedades uniprofesionales puras, pues, teniendo por objeto una única profesión liberal y siendo todos los socios profesionales legalmente habilitados para el ejercicio de esa profesión, se eliminan los peligros alegados; b) que, cualquiera que sea su objeto social (uniprofesional o multiprofesional) y su composición (pura o mixta), adopten un tipo social personalista en el que su composición subjetiva es fácilmente constatable y se facilita que el control de la sociedad quede en manos de los socios profesionales al estar presente por definición legal (aunque dispositiva) el *intuitu personae*; c) que, cualquiera que sea el objeto social, la composición y el tipo social, se adopten una serie de cautelas, alternativa o acumulativamente, como que el control mayoritario de la sociedad sea detentado por personas que sí posean la cualificación profesional requerida, con la consiguiente introducción de límites a la participación de no profesionales en estas sociedades<sup>(30)</sup> y/o distinguiendo “dentro del ámbito de actuación de la sociedad, un campo reservado o reservable que quedaría fuera del normal ámbito de actuación o decisión de los órganos sociales. Es posible distinguir la esfera de gestión o representación sociales de la esfera técnica o científica”; d) que, si adopta un tipo capitalista, se prevean, entre otras medidas, acciones y participaciones sin voto, que permiten a los terceros realizar una inversión y obtener el beneficio económico inherente a la misma, pero que los aparta del ámbito de gestión social y, por tanto, del más concreto de decisiones netamente profesionales. Y que por esa misma razón habrían de estar prohibidas para los socios profesionales ejercientes, que sí tienen que involucrarse en la vida de la sociedad, y e) que, si elige el tipo de sociedad anónima o de sociedad comanditaria por acciones, todas las acciones sean nominativas, para poder constatar la composición de la sociedad y, en concreto, que los socios reúnen las condiciones exigidas para el ejercicio profesional.

2) Vulneran la **prohibición de participación de honorarios**, vigente en algunas profesiones, ya que los honorarios percibidos por el ejercicio profesional que constituya su objeto social, y que llevarán a cabo sus socios profesionales ejercientes (al menos en su mayoría), tendrán la consideración de ingresos sociales, en los que participarán todos los socios. Sin embargo, esta prohibición, que trata de impedir que el profesional se valga de terceras personas para conseguir clientes, a las que normalmente remunerará con un porcentaje de los honorarios que a él le pague la clientela conseguida, no parece que haya de tener vigor en las sociedades profesionales mixtas,

---

<sup>(30)</sup> CAPILLA, “Sociedades de profesionales...”, cit., p. 248; PAZ-ARES, “Comentario...”, cit., p. 1405; GARCÍA PÉREZ, *El ejercicio en sociedad...*, cit., p. 110.

en las que no cabe presumir que la presencia de socios capitalistas tenga por finalidad la captación de clientela, respondiendo realmente a intereses económicos de financiación de la actividad profesional, sin perjuicio de las consecuencias que se derivarían si se produjera un supuesto de captación desleal de clientela<sup>(31)</sup>. Además, esa prohibición, así como la que prohíbe la captación desleal de clientela, descansan en la necesidad de salvaguardar la independencia del profesional, a la que se añade, respecto de la segunda, la de proteger el derecho del cliente a la libre elección del profesional que defienda sus intereses, por lo que, en definitiva, basta con adoptar las cautelas que garantizan la independencia profesional en una sociedad profesional mixta.

3) Vulneran el deber de **secreto profesional**, ya que, si bien este deber afecta a todos los socios profesionales en cuanto que profesionales, no vincula a los no profesionales, quienes, por el contrario, y conforme al Derecho de sociedades, pueden ejercitar su derecho de información sobre los asuntos sociales, del que parece que podría derivarse el conocimiento de aspectos confidenciales que los clientes hubiesen transmitido al socio o socios encargados de ejecutar su asunto en la confianza de que estaban amparados por el deber de reserva. Sin embargo, este deber va a quedar garantizado en una sociedad profesional mixta si es posible asegurar que los socios capitalistas no van a tener conocimiento de los asuntos profesionales de la sociedad o, al menos, que no van a poder revelar las confidencias por ellos conocidas, lo que se consigue por varias vías: a) la falta de conocimiento de las circunstancias del asunto del cliente por los socios distintos del profesional o profesionales que lo están ejecutando encuentra fundamento en el propio contenido del derecho de información de los socios, que está referido al examen del estado de la administración y de la contabilidad<sup>(32)</sup>. Un contenido más amplio de ese derecho es el previsto en los arts. 112 de la LSA y 51 de la LSRL, que permiten a los socios solicitar información sobre los puntos del orden del día de las sesiones de la Junta General, pero que a su vez autorizan su denegación cuando su publicidad perjudique los intereses sociales, que es lo que hay que presumir que ocurre en estas sociedades respecto de la actividad puramente profesional; b) el deber general de fidelidad que con base en los postulados de la buena fe pesa sobre los socios les impone la obligación de no perjudicar el interés social, una de cuyas manifestaciones es la no utilización o publicación de datos confidenciales que puedan dañar el crédito de la sociedad<sup>(33)</sup>; c) por vía contractual puede imponerse a los socios capitalistas un expreso deber de secreto similar al que pesa sobre los socios profesionales, e incluso cabe presumir, en su defecto, que existe un pacto implícito, derivado de la especialidad de la sociedad profesional, por el que todos los socios se comprometen a guardar secreto de las confidencias del cliente, de forma tal que su vulneración supondrá un incumplimiento contractual, y d) como solución específica, la protección se consigue distinguiendo dentro del ámbito de actuación de la sociedad

---

(31) GARCÍA PÉREZ, *El ejercicio en sociedad...*, cit, p. 112 ; CAMPINS, *La sociedad profesional*, cit., pp. 97-99.

(32) PAZ-ARES, "Comentario...", cit., p. 1457; CAPILLA, "Comentario...", cit., pp. 366-370.

(33) PAZ-ARES, "Comentario...", cit., p. 1421; CAPILLA, *La sociedad civil*, Bolonia, 1984, p. 188; GIRÓN, *Derecho de Sociedades*, Madrid, 1976, p. 423.

“un campo reservado o reservable que quedaría fuera del normal ámbito de actuación o decisión de los órganos sociales. Es posible distinguir la esfera de gestión o representación sociales de la esfera técnica o científica”.

4) Impiden el cumplimiento del resto de **deberes deontológicos**, a los que no están sujetos los socios no profesionales, que en consecuencia escapan al control que corresponde a los Colegios Profesionales. Una solución ha sido la de imponer a los socios profesionales la suscripción de un compromiso, formalizado por el órgano de representación de la sociedad, por el que asumían como propia la responsabilidad por las contravenciones de las normas legales y colegiales ordenadoras del ejercicio de la profesión que resulten de la actividad social cualquiera que fuese su autor (socios capitalistas, colaboradores, personal auxiliar), sobre la base de que, en general, no ha estado prevista la colegiación de la sociedad profesional en cuanto tal.

A la vista de las objeciones y soluciones propuestas, tres han sido las **posturas** adoptadas: 1) excluir las sociedades profesionales mixtas<sup>(34)</sup>; 2) admitirlas, pero siempre que adopten un tipo social personalista, o sólo la forma de sociedad civil<sup>(35)</sup>, y 3) reconocer el principio de libertad de forma societaria, dado que no hay razón bastante para descartar la existencia de socios meramente capitalistas en la configuración de la sociedad profesional, determinada por su objeto social, pues los riesgos derivados de su presencia se combaten adoptando una serie de cautelas, entre las que destaca la que consiste en reservar su control (propiedad) a los socios profesionales, lo que, normalmente, implicará mayoría de éstos en su substrato personal. Esta última postura ha sido la elegida por la **Ley 2/2007 de Sociedades Profesionales** cuando dice, en su art. 4, número 2, que “*Las tres cuartas partes del capital y de los derechos de voto, o las tres cuartas partes del patrimonio social y del número de socios en las sociedades no capitalistas, habrán de pertenecer a socios profesionales*”, y añade, en su número 5, que “*Estos requisitos deberán cumplirse a lo largo de toda la vida de la sociedad profesional, constituyendo causa de disolución obligatoria su incumplimiento sobrevenido, a no ser que la situación se regularice en el plazo máximo de tres meses contados desde el momento en que se produjo el incumplimiento*”. Y es que, el cumplimiento de tales proporciones al tiempo de constituirse la sociedad está garantizado, dado que es obligada la intervención de fedatario público y del Registrador Mercantil, como veremos. Si con posterioridad se alteran, el órgano de administración deberá promover el acuerdo de los socios para remover la causa de disolución o proceder a la liquidación de la sociedad.

Además, y en relación con las medidas propuestas para aminorar los riesgos que las sociedades profesionales mixtas suponen para el ejercicio profesional, la reciente **Ley 2/2007**: 1) ha previsto la colegiación de las sociedades profesionales, que adquie-

---

(34) En esta línea se movió la Proposición de Ley de Regulación de Sociedades Civiles de Actividades entre Profesionales, presentada por el Parlamento de Cataluña al Congreso de los Diputados el 2 de junio de 1999, posteriormente retirada. Y, entre otros, el vigente Estatuto General de la Abogacía Española, aprobado por RD 658/2001, de 22 de junio.

(35) Como defendió YZQUIERDO, *La responsabilidad civil...*, cit., p. 469.

ren así la condición de profesional y quedan sometidas a la normativa deontológica propia de la profesión que constituya su objeto, siendo posible la tramitación de procedimiento disciplinario en su contra y la imposición de sanción, sin perjuicio de la responsabilidad disciplinaria en la que pueda haber incurrido el socio profesional actuante (arts. 8.4 y 9.2, pfo. 2.º); 2) declara de forma expresa que “*la sociedad profesional únicamente podrá ejercer las actividades profesionales constitutivas de su objeto social a través de personas colegiadas en el Colegio Profesional correspondiente para el ejercicio de las mismas*” (art. 5.1), con lo que trata de prevenir el riesgo de intrusismo profesional, del que, en su caso, deberá responder la propia sociedad en vía disciplinaria, en la medida en que “*también podrá ser sancionada en los términos establecidos en el régimen disciplinario que corresponda según su ordenamiento profesional*” (art. 9.2, pfo. 2.º); 3) ha reservado el control de la administración a los socios profesionales (art. 4.3), como veremos más detenidamente, y 4) ha establecido que “*En el caso de sociedades por acciones, deberán ser nominativas*” [art. 17.1.a)], correspondan a socios profesionales o no profesionales, lo que garantiza la permanente identificación de sus titulares, no sólo por la necesaria existencia del libro registro de acciones nominativas (art. 55 de la LSA), sino también por el sistema registral predisposto por la Ley de Sociedades Profesionales, como luego veremos.

Por último, se plantea la duda de si un profesional que no puede ingresar en una sociedad profesional como socio profesional por causa de incompatibilidad o inhabilitación puede hacerlo como socio meramente capitalista. Pues bien, la respuesta ha de ser afirmativa, ya que la Ley no establece restricción alguna para adquirir la condición de socio no profesional, existiendo un único estatuto de socio no profesional —no hay razón para que los profesionales estén sometidos a condiciones más severas que los no profesionales—, lo que, además, es coherente con la posibilidad prevista en la Ley de que el socio profesional inhabilitado continúe como socio no profesional, si así lo prevé el contrato social (art. 14).

### 3. ¿Puede ser miembro una persona jurídica?

En general, el legislador se ha mostrado contrario a que las personas jurídicas sean miembros de una sociedad profesional, admitiendo exclusivamente a las personas físicas<sup>(36)</sup>. La oposición se ha tratado de justificar con base en el carácter *intuitu personae* de la prestación de servicios, que, según se dice, no queda garantizado cuando en una sociedad profesional hay socios que son personas jurídicas, con la posibilidad, además, de que se formen sociedades *holding*, lo que parece contrario al carácter liberal de la actividad ejercida.

Sin embargo, la interposición de un ente entre el cliente y el profesional que materialmente presta el servicio no altera el carácter personal de los servicios profesionales; argumento que, por tanto, no puede utilizarse ahora para justificar la inidoneidad de las personas jurídicas para ser socio de una sociedad profesional.

---

<sup>(36)</sup> En este sentido se muestra el art. 10.1 LAC.

La participación de una persona jurídica como socio de otra sociedad puede contemplarse en función bien de su composición subjetiva, atendiendo a los socios que la forman, bien de sus características objetivas, por su objeto social, capital, etc. Lo habitual es que se tenga en cuenta el aspecto objetivo, dado que es la persona jurídica como tal la que adquiere la condición de socio, en cuyo caso se han de aceptar los cambios que se produzcan en su composición subjetiva. Pero también es posible que se atienda preferentemente a su composición para su admisión y permanencia en la sociedad en cuestión, porque así esté previsto expresamente en los estatutos o porque quepa presumir esa voluntad en los socios. Pues bien, si la participación de la persona jurídica es como socio profesional, cabe suponer una voluntad de contemplar a esa persona jurídica, que necesariamente habrá de ser una sociedad profesional, desde un punto de vista subjetivo, por mor del principio *intuitu personae* propio de las sociedades profesionales, de la que derivan dos consecuencias: hay que trasladar a la composición de la sociedad profesional que adquiere la condición de socio profesional las exigencias establecidas para la composición subjetiva de la sociedad profesional participada y cualquier modificación en la composición subjetiva de la sociedad profesional-socio que provoque una alteración de las bases personales sobre las que se constituyó debe presumirse que constituye un justo motivo de exclusión o, en su caso, de denuncia. Exigencias que, sin embargo, carecen de razón de ser si la participación de la persona jurídica es como socio meramente capitalista.

De forma contraria a lo previsto en la Propuesta de Anteproyecto y en el Proyecto<sup>(37)</sup>, la **Ley 2/2007 de Sociedades Profesionales** admite de forma expresa que una sociedad profesional válidamente constituida sea socio de otra sociedad profesional en la condición de socio profesional. Dice su art. 4.1 que “*Son socios profesionales: b) Las sociedades profesionales debidamente inscritas en los respectivos colegios profesionales que, constituidas con arreglo a lo dispuesto en la presente Ley, participen en otra sociedad profesional*”, lo que completa lo dispuesto en el art. 2, cuando señala que “*la participación de la sociedad tendrá la consideración de socio profesional en la sociedad participada, a los efectos de los requisitos del artículo 4, así como a los efectos de las reglas que, en materia de responsabilidad, se establecen en los artículos 5, 9 y 11 de la Ley, que serán exigibles a la sociedad matriz*”, lo que significa que: 1) la sociedad profesional puede ser socio de otra sociedad profesional, pero no parece que pueda serlo de una sociedad no profesional, pues se vería afectada la exigencia de exclusividad del objeto social; 2) esa misma exigencia impone que la participación de una sociedad profesional en otra sea como socio profesional, y no como socio meramente capitalista, sin perjuicio de que pueda adquirir esta condición cualquier otro tipo de persona jurídica, siempre que se respeten las proporciones que garantizan el control de la sociedad profesional por los socios profesionales, que serán personas físicas o sociedades profesionales; 3) y también obliga a que el objeto social de ambas sociedades profesionales, socio y participada, sean coincidentes, en todo o en parte, según que una u otra tengan un objeto uniprofesional o multiprofesional; 4) la sociedad profesional socio ha de cumplir los requisitos de composición y control previstos para cual-

---

(37) Aprobado por el Consejo de Ministros en sesión de 27 de enero del 2006.

quier sociedad profesional (art. 4), y 5) a la sociedad profesional socio se imputa la actividad que lleven a cabo sus socios profesionales (y no socios) en el desarrollo de su objeto social, de tal forma que a esta sociedad matriz se aplica el régimen dispuesto por la Ley para cualquier sociedad profesional, así, en cuanto al “ejercicio e imputación de la actividad profesional” (art. 5), “desarrollo de la actividad profesional y responsabilidad disciplinaria” (art. 9) y “responsabilidad patrimonial de la sociedad profesional y de los profesionales” (art. 11), lo que no impide que también se aplique a la sociedad profesional participada.

## VI. GESTIÓN SOCIAL

Las sociedades profesionales *stricto sensu* también cuentan con una organización social, que, no obstante, presenta algunas especialidades derivadas de su objeto social, que impone, como punto de partida, que dicha organización no puede cercenar los principios caracterizadores del ejercicio profesional y, en concreto, la libertad y la independencia con las que los socios profesionales (de cualquier profesión) han de desarrollar su actividad profesional en la sociedad, ni los específicos de cada profesión (como es el secreto profesional en el caso de la Abogacía). La confluencia de los intereses individuales de los socios con el interés común a todos en sociedad, que en cualquier sociedad se resuelve mediante la subordinación del interés particular del socio al interés social, puede llevar a una solución distinta en una sociedad profesional, en la que el interés social no puede restringir esos intereses individuales puramente profesionales. Ni el programa general de actividad de la sociedad diseñado por los socios, ni las decisiones que adopte el órgano de administración pueden condicionar el ejercicio profesional en su aspecto externo (obligando a un socio profesional a ejecutar un asunto en contra de su voluntad, por ejemplo) ni en el interno (obligando a un socio profesional a seguir determinados criterios de actuación profesional, por ejemplo), a diferencia de lo que ocurre en otros sectores de la actividad de servicios. **Restricciones** que pueden ser especialmente relevantes si el control de la sociedad y/o de su administración reside en socios meramente capitalistas, o en terceros ajenos a la sociedad o de la administración<sup>(38)</sup>.

Respecto de la administración, la posibilidad de que se encomiende a terceros ajenos a la sociedad (tipos capitalistas) o que correspondiendo a quienes sean socios (tipos personalistas) recaiga en los meramente capitalistas (sociedades profesionales mixtas) plantea serios problemas en orden a garantizar la libertad y la independencia de los socios profesionales<sup>(39)</sup>. A fin de protegerlos se han propuesto varias **soluciones** específicas:

---

<sup>(38)</sup> Vid., ORTEGA REINOSO, “El funcionamiento de un despacho de abogados”, en *RCDI*, n.º 699, 2007, pp. 175-215, y abundante bibliografía allí citada.

<sup>(39)</sup> No lo entendió así la Proposición de Ley de Regulación de Sociedades Civiles de Actividades entre Profesionales, ya que, según se argumentaba en su EM, “hoy en día la gestión de las sociedades está profesionalizada y en esa medida puede ser interesante encomendar la gestión a un tercero”.

1) **Vincular la condición de administrador a la de socio profesional**, lo que se ha hecho desde varias perspectivas: a) la vinculación se configura como presupuesto de admisibilidad de la sociedad profesional, que, en consecuencia, sólo puede tener una composición pura y adoptar un tipo social personalista y b) la obligación de ejercer la profesión en la sociedad de los socios profesionales se configura como una obligación de hacer que abarca la actividad profesional y la gestora, por lo que la sociedad profesional puede elegir cualesquiera tipos sociales, ya que la cualidad de administrador se vincula a la de socio profesional. Pues bien, esta es la solución que ha elegido la **Ley 2/2007 de Sociedades Profesionales** en aquellos casos en que el órgano de administración sea unipersonal, y respecto de los consejeros delegados. Dice su art. 4.3 que “*Si el órgano de administración fuere unipersonal, o si existieran consejeros delegados, dichas funciones habrán de ser desempeñadas necesariamente por un socio profesional*”.

2) **Escindir del ámbito de la administración social la actividad profesional**. Se definen así dos ámbitos: uno, competencia de los administradores, a quienes corresponde la actividad administrativa y la representación de la sociedad, pero sólo respecto de la actividad social extraprofesional, y otro, de los socios profesionales, a quienes corresponden iguales facultades respecto de la actividad social profesional, esto es, la celebración de los contratos de servicios profesionales con los clientes (en el aspecto externo) y la decisión de todo lo concerniente a la prestación de tales servicios (en el interno)<sup>(40)</sup>.

3) **Delimitar la actividad administrativa frente a la profesional**, pero sin que ello implique una absoluta incomunicación entre ambas. Los administradores ejercen las facultades de administración y representación que le son propias dentro del ámbito legal de competencia, es decir, en relación con las actividades que constituyen el objeto social, asumiendo en consecuencia competencias organizativas respecto de las mismas, incluidos los actos no profesionales (contratos con los clientes, reparto de asuntos y de utilización de los medios auxiliares, etc.) que son necesarios para los estrictamente profesionales, pero no éstos, que son objeto de la aportación del socio profesional. Y los socios profesionales, a pesar de que la efectiva prestación de los servicios profesionales implica relación con los terceros que contratan con la sociedad, no adquieren por ello facultades de administración y representación sociales. En consecuencia, la independencia técnica o de criterio del profesional en el desarrollo de la actividad profesional queda garantizada frente a la actividad de los administradores, con su repercusión a efectos de responsabilidad<sup>(41)</sup>. Ahora bien, en relación con la libertad profesional, también denominada **independencia externa**, que es la facultad del profesional liberal de aceptar o rechazar los asuntos profesionales que se le propongan, en este caso por los administradores, se plantea una cuestión, pues aceptado el

---

(40) LAMBOLEY, *La société civile professionnelle. Un nouveau statut de la profession libérale*, París, 1964, pp. 62 y 65; GUYON, “Sociétés civiles professionnelles”, *Repertoire Dalloz des sociétés*, n.º 30, 1994, pp. 14, 15, 105 y 113; MAZZOCCA, *Le società di professionisti*, Milán, 1990, p. 50.

(41) Vid., PAZ-ARES, “Comentario...”, cit., pp. 1405-1406; CAPILLA, “Sociedades de profesionales...”, cit., p. 253, n.º 51.

asunto por los administradores conforme a las reglas de funcionamiento de la sociedad profesional, la negativa del profesional al que le haya sido asignado de proceder a su ejecución supone, a tenor del Derecho societario, un incumplimiento de su obligación de prestar los servicios profesionales en el seno de la sociedad cuando ésta se lo requiera, que fue objeto de su aportación de industria o prestación accesoria. No obstante, desde el estatuto del ejercicio profesional se estima que en las sociedades profesionales dicha negativa no puede tener tal consideración y consecuencias, pues la libertad de aceptación o rechazo del asunto es una manifestación de la libertad del profesional liberal en el ejercicio de su profesión, que actúa como una justa causa de las que en los tipos personalistas enervan tanto la acción de disolución de la sociedad como la expulsión del socio<sup>(42)</sup>. Ahora bien, ante la ausencia de una norma de rango legal que permita tal alteración del régimen general del Derecho societario, ésta sólo va a ser posible si en los estatutos sociales se recoge el derecho del socio profesional a no hacerse cargo de un determinado asunto (o cliente) previamente aceptado por los administradores, pero que incluso cabe presumir que ésta es la voluntad de los socios de una sociedad profesional<sup>(43)</sup>.

4) **Exigir que una mayoría cualificada de administradores sean socios profesionales.** Si se parte de respetar el contenido natural de la administración social, la dificultad se centra en esa zona intermedia entre la actividad extraprofesional y la estrictamente profesional, en la que se inserta la facultad de aceptar o rechazar los asuntos de terceros y su reparto entre los socios profesionales, que según el Derecho societario corresponde a los administradores. El problema surge en la medida en que para la aceptación o rechazo de un asunto se han de tener en cuenta, no sólo criterios de índole organizativa y económica (disposición de personal, de medios, etc.) para los que están capacitados los administradores de cualquier condición, sino también de índole profesional y deontológica (viabilidad del asunto, requisitos de competencia profesional, ausencia de incompatibilidades, de intereses contrarios a los de otros clientes, etc.) para los que sólo lo están los profesionales. La solución, por tanto, ha de venir de exigir que, si no la totalidad, al menos la mayoría de los administradores sean socios profesionales<sup>(44)</sup>. Esta es la solución adoptada por la **Ley 2/2007 de Sociedades Profesionales** cuando el órgano de administración no sea unipersonal, al disponer, en su art. 4.3, que *“Igualmente habrán de ser socios profesionales las tres cuartas partes de los miembros de los órganos de administración, en su caso, de las sociedades profesionales”*.

---

(42) Si bien, también hay que dejar apuntado que algunos autores consideran que, a diferencia de la independencia técnica, que es un principio irrenunciable, la libertad de elección de asuntos no tiene tal carácter, por lo que concluyen que el profesional puede ver limitada su facultad de rechazar la prestación de actividad profesional en virtud de obligaciones que le vengan impuestas por vinculaciones contractuales, profesionales o legales.

(43) FERNÁNDEZ COSTALES, “Las sociedades de médicos”, en *El ejercicio en grupo...*, cit., pp. 146 y ss. y 361 y ss.

(44) CAPILLA, “Sociedades de profesionales...”, cit., p. 250; PAZ-ARES, “Las agrupaciones...”, *Curso...*, cit., p. 758.

Además, y para cerrar este sistema de control por los socios profesionales, la Ley dispone que éstos sean o no administradores, “*únicamente pueden otorgar su representación a otros socios profesionales para actuar en el seno de los órganos sociales*” (art. 4.6).

## VII. DENOMINACIÓN SOCIAL

A la denominación social se ha dedicado una especial atención cuando se trata de sociedades profesionales, en las que las aptitudes profesionales y el prestigio de sus socios trascienden a toda la sociedad. Al abordar este tema se han planteado tres cuestiones: 1) el carácter objetivo o subjetivo de la denominación; 2) la necesidad de evitar la confusión con otro tipo de sociedades, y 3) el mantenimiento en las denominaciones subjetivas del nombre de socios, normalmente de reconocido prestigio, que han dejado de serlo<sup>(45)</sup>.

### 1. Principio de libre configuración

En relación con las sociedades profesionales se ha planteado la conveniencia de utilizar una denominación subjetiva, cualquiera que sea el tipo social utilizado, y en la que, además, habría que incluir el nombre de todos los socios profesionales, como han hecho los Ordenamientos jurídicos de nuestro entorno, por varias razones: 1) por la trascendencia que en este tipo de sociedades tiene la persona del socio profesional en cuanto a la realización del objeto social; 2) por la necesidad de conocer su composición subjetiva, lo que se justifica tanto por la sujeción del profesional colegiado a la disciplina colegial como desde la perspectiva de los clientes, que es lógico que quieran saber quiénes son los socios que ejecutarán los servicios profesionales, y 3) porque la mayoría de las veces los clientes van a elegir a la sociedad en atención a los profesionales que la constituyen, por su competencia, su prestigio, etc.

Sin embargo, ninguna de esas razones justifican un sistema tan restrictivo, en la medida en que la composición subjetiva de la sociedad profesional puede conocerse a través no sólo del Registro Mercantil —que antes de lo previsto en la Ley de Sociedades Profesionales resultaba insuficiente si utilizaba un tipo de sociedad capitalista e inútil si lo era de sociedad civil, que tenía impedido el acceso al mismo—, sino también de los Registros Profesionales que han sido previstos por la normativa estatutaria de aquellas profesiones que han reconocido positivamente el ejercicio en sociedad de su profesión —y ahora por la citada Ley con carácter general—, con la exigencia, además, de que han de estar actualizados mediante la inscripción de las altas y bajas que se produzcan. Por lo que, ni desde la perspectiva del Derecho de sociedades ni de las exigencias colegiales se encuentran obstáculos que impidan evolucionar hacia el

---

<sup>(45)</sup> Vid., ORTEGA REINOSO, “Denominación de una sociedad profesional de abogados”, en *DN*, n.º 198, 2007, pp. 5-15, y abundante bibliografía allí citada.

principio de libre configuración de la denominación sociedad, vetado al día de hoy a las sociedades mercantiles personalistas<sup>(46)</sup>.

Pues bien, a esta exigencia de transparencia responde la **Ley 2/2007 de Sociedades Profesionales**, que establece la necesidad de inscripción de todas las sociedades profesionales en el Registro Mercantil y en el Registro de Sociedades Profesionales del Colegio Profesional que corresponda a su domicilio, como veremos, en los que, además, habrá de constar la identificación de los socios, profesionales y no profesionales, y cualquier cambio de socios, sobre la base de que de adoptar el tipo de sociedad anónima las acciones han de ser nominativas [art. 8.2.d), 3 y 4 y art. 17.1.a)], lo que permite optar por el **principio de libre configuración** de la denominación social, como así hace su art. 6, que, rompiendo con el actual sistema legal respecto de las sociedades mercantiles personalistas, señala que, cualquiera que sea el tipo social utilizado, “1. *La sociedad profesional podrá tener una denominación objetiva o subjetiva...*”.

De elegirse una **denominación subjetiva**, habrá de estarse a lo dispuesto en el apartado 2 del mismo artículo, que excluye la posibilidad de que aparezca el nombre de socios que no sean profesionales: “*Cuando la denominación sea subjetiva se formará con el nombre de todos, de varios o de alguno de los socios profesionales*”. Los términos recuerdan a lo previsto en el Derecho general de sociedades para las sociedades mercantiles personalistas y, en especial, para la comanditaria simple (art. 146 del Cco), en la que necesariamente existen dos tipos de socios y sólo el nombre de unos, los colectivos, pueden formarla, no pudiendo incluirse el de los comanditarios, que entonces quedarán sujetos, respecto a los terceros, a las mismas responsabilidades que los colectivos. Si bien, hay una diferencia fundamental, pues la contravención del régimen dispuesto por la Ley de Sociedades Profesionales no tiene consecuencias sobre la responsabilidad externa de los socios, que se rige por lo dispuesto para el tipo social utilizado por la sociedad profesional, aunque en la práctica, de revestir la forma de sociedad comanditaria simple, el socio no profesional será socio comanditario, por lo que la inclusión de su nombre en la razón social conllevará el agravamiento de su responsabilidad. De otro lado, y a diferencia, también, de lo dispuesto para las sociedades mercantiles personalistas, la Ley de Sociedades Profesionales no dice que si en la razón social aparece sólo el nombre de alguno o uno de los socios hayan de añadirse las palabras “y *compañía*” (arts. 146 del Cco y 400.2 del RRM), por lo que no parece que esto sea exigible, pese a lo recomendable que sería que con esas u otras palabras equivalentes se diera a conocer que los socios profesionales no se limitan a los que constan en la razón social. En todo caso, hay que tener en cuenta que, aun cuando en la denominación social puede que no queden identificados todos los socios profesionales, ni sus cualidades profesionales, estos datos deberán recogerse en la escritura pública de constitución y en las inscripciones que deben practicarse en los citados Registros.

---

<sup>(46)</sup> No obstante, en el propio Ordenamiento jurídico se observa una evolución hacia el principio de libre denominación en las sociedades mercantiles personalistas, siendo ejemplo de ello la regulación legal de las Agrupaciones de Interés Económico (art. 6 de la LAIE).

## 2. Principio de no confusión

Cualquiera que sea el principio que rijan la denominación de las sociedades profesionales, es necesario abordar la limitación que desde las normas colegiales se ha pretendido con el fin de **evitar su confusión** con sociedades dedicadas a otras actividades, en especial a las de intermediación o de producción de servicios profesionales. Para ello, se ha propuesto la conveniencia de hacer constar en la denominación, sea objetiva o subjetiva, y sin perjuicio de la referencia al tipo social adoptado, el carácter profesional de la sociedad, añadiendo la palabra “profesional” (“sociedad anónima profesional”, etc.), con lo que se daría satisfacción a la primera razón antes expuesta como argumento para exigir una denominación subjetiva, consistente en poner de relieve la trascendencia que en este tipo de sociedades tiene la persona del socio profesional en orden a la realización del objeto social, que resultaría especificado, quedando advertidos los terceros de sus peculiaridades. Si bien, algunos autores han indicado que igual (o mayor) finalidad se logra si la denominación social alude a la profesión o profesiones que constituyen el objeto social<sup>(47)</sup>.

Pues bien, siendo lo relevante que la denominación no induzca a error o confusión de la sociedad profesional con otras que operan en el mercado de los servicios profesionales, tanto una como otra propuesta cumplen igual finalidad de identificación, habiendo optado la **Ley 2/2007 de Sociedades Profesionales** por la primera. Determina su art. 6.5 que *“En la denominación social deberá figurar, junto a la indicación de la forma social de que se trate, la expresión profesional...”*, pareciendo indicar que también cuando la sociedad profesional adopte la forma de sociedad civil es necesario dejar constancia de este tipo social, y que *“Ambas indicaciones podrán incluirse de forma desarrollada o abreviada. La denominación abreviada de las sociedades profesionales se formará con las siglas propias de la forma social adoptada seguidas de la letra p, correspondiente al calificativo de profesional”*.

## 3. Conservación del nombre de antiguos socios

Cuando en una sociedad profesional causa baja un socio cuyo nombre forma parte de la denominación social surge la duda de si es o no posible que dicho nombre se mantenga en la razón social. En principio cabe suponer que su permanencia interesa a los socios que siguen ejerciendo en la sociedad por los beneficios que reporta seguir utilizando la misma razón social que hasta ahora y esa concreta razón social si el socio cuyo nombre estaba incluido y que causa baja contaba con un reconocido prestigio profesional, ya que como consecuencia de esa inclusión, la sociedad habrá adquirido una reputación, con incidencia directa en la clientela. En consecuencia, se argumenta que cualquier modificación en la denominación social puede afectar a la clientela atraída por ese nombre, rompiéndose la equivalencia que en términos económicos representa la razón social y la reputación y poniéndose en peligro los beneficios del *goodwill* adquirido.

---

(47) DELGADO, *Las sociedades profesionales...*, cit., p. 204.

Sin embargo, desde un punto de vista estricto, la reputación no se conecta con la razón social, y sí con los signos distintivos de la empresa, que cumplen la función de distinguir los distintos elementos que conforman la empresa de otros idénticos o similares en un mercado concurrencial, siendo el “nombre comercial” el típico de las sociedades profesionales, que ofrecen al mercado servicios: a él, y no a la denominación social, hay que vincular la reputación profesional. Si, como ocurre habitualmente, ambos coinciden, la reputación de la sociedad no se verá afectada porque se modifique la razón social, siempre que siga utilizándose como nombre comercial en el ámbito profesional. Y, por supuesto, ningún problema surgirá si la sociedad se conoce en el tráfico jurídico por un nombre comercial que no coincide con su razón social.

No obstante, la cuestión surge, no sólo en clave económica de reputación, sino también de seguridad jurídica, pues la no modificación de la razón social tras la baja del socio cuyo nombre estaba incluido provoca una falsa representación de los profesionales que forman la sociedad y que actúan en su seno, que choca con el principio de transparencia reclamado desde la perspectiva colegial y del tercero.

Partiendo de que en el **Derecho general de sociedades**, tratándose de una sociedad colectiva o comanditaria, simple o por acciones, la pérdida de la condición de socio colectivo cuyo nombre forma parte de la razón social obliga a su modificación de inmediato (art. 401.4 del RRM), a diferencia de lo previsto para la sociedad anónima o de responsabilidad limitada, en las que no es posible la supresión del nombre de un socio que aparezca en la denominación social, a menos que el socio se haya reservado expresamente este derecho (art. 401.2 del RRM), varias han sido las soluciones **propuestas** ante el conflicto planteado entre el interés de la sociedad en mantener en la denominación social el nombre del socio que causa baja y el de los clientes y el Colegio en conocer en todo momento la verdadera composición de la sociedad profesional<sup>(48)</sup>: 1) es posible conservar el nombre del socio que causó baja, pero modificando la razón social en el sentido de introducir las palabras necesarias para evitar engaño en la verdadera composición de la sociedad, añadiendo términos tales como “antiguo socio”, “sucesores de”, “hijos de”, etc.; 2) también es posible su conservación, siempre que el motivo no sea el fallecimiento, reestructurando la aportación del socio en cuestión, que ahora tendrá por objeto su nombre civil (el “derecho a su uso” por la sociedad), siempre que efectivamente haya interés en que su nombre permanezca en la razón social, y 3) proponer de *lege ferenda* respecto de la denominación social la solución adoptada por la Ley de Marcas, que ha roto con el principio de veracidad, al permitir que el nombre comercial no coincida con el del titular de la empresa, adaptando así el Derecho a la realidad.

Esta última opción es la que recoge el art. 6 de la **Ley de Sociedades Profesionales**, que deja a la **voluntad de las partes** el mantenimiento o no en la razón social del nombre del socio que causa baja, cualquiera que sea el tipo social utilizado. Si no hay pacto al respecto, tanto el socio que causa baja como sus herederos pueden exigir de la sociedad que suprima el nombre del primero de la razón social, lo que también puede

---

(48) Vid., CAMPINS, *La sociedad profesional*, cit., pp. 193 y ss.

pedir el socio incluso cuando haya consentido que su nombre se mantenga en la razón social tras su baja, dado el carácter personalísimo del nombre, que permite que dicho consentimiento sea revocado, pero sin perjuicio de tener que indemnizar a la sociedad por la pérdida de valor que la supresión le haya ocasionado, ya que se trata de que se trata del nombre de un profesional de reconocido prestigio, cuyo uso por la sociedad conlleva una utilidad patrimonial para ésta (aunque, en sentido estricto, como hemos visto, esa utilidad derivará de su uso como nombre comercial, y no como denominación social, pese a que suelen coincidir). Dice su punto 3 que *“Las personas que hubieren perdido la condición de socio y sus herederos podrán exigir la supresión de su nombre de la denominación social, salvo pacto en contrario. No obstante, el consentimiento de quien hubiera dejado de ser socio para el mantenimiento de su nombre en la denominación social será revocable en cualquier momento, sin perjuicio de las indemnizaciones que fueran procedentes”*.

También conforme al Derecho general de sociedades, tratándose de tipos mercantiles personalistas, la inclusión del nombre de un sujeto en la razón social atribuye a éste una responsabilidad frente a terceros personal e ilimitada (art. 123 del Cco). Pues bien, admitido por la Ley de Sociedades Profesionales el mantenimiento del nombre del socio que causa baja en la razón social, es necesario abolir la anterior consecuencia, excluyendo a este socio de cualquier responsabilidad que la sociedad contraiga con posterioridad a su salida. Por eso, continúa el art. 6 que *“4. El mantenimiento en la denominación social del nombre de quien hubiera dejado de ser socio que deba responder personalmente por las deudas sociales, no implicará su responsabilidad personal por las deudas contraídas con posterioridad a la fecha en que haya causado baja en la sociedad”*.

Por último, y dado que en las sociedades profesionales deben primar consideraciones deontológicas orientadas a la protección de la confianza de los terceros, la conservación en la razón social del socio profesional que causa baja sólo debe admitirse cuando de alguna forma se haga saber que no es ejerciente actual en la sociedad<sup>(49)</sup>, como han previsto los Ordenamientos de nuestro entorno, pero en lo que no ha reparado la Ley de Sociedades Profesionales.

## VIII. FORMALIZACIÓN DEL CONTRATO

Para la validez y eficacia del contrato de sociedad nuestro Derecho no exige que el consentimiento de las partes se exprese en una forma determinada (arts. 117 del Cco y 1667 del CC). Este principio de **libertad de forma** del contrato de sociedad se mantiene respecto de las sociedades civiles y de las mercantiles reguladas en el Código de Comercio, que no requieren que su constitución conste en escritura pública, si bien, de aportarse bienes inmuebles o derechos reales es necesaria dicha escritura, según continúa el art. 1667 del CC, a lo que el art. 1668 añade que es nulo el contrato de sociedad, siempre que se aporten bienes inmuebles, si no se hace un inventario de

---

(49) GARCÍA PÉREZ, *El ejercicio en sociedad...*, cit., p. 150.

ellos, firmado por las partes, que debe unirse a la escritura<sup>(50)</sup>. Pero la forma exigida por esos preceptos no es *ad solemnitatem* y, en consecuencia, su falta no afecta a la constitución de esas sociedades, que hay que estimar existentes como tales tipos sociales cualquiera que sea la forma empleada para formalizar el consentimiento, siempre que concurra la *affectio societatis*. Distinto ocurre con las sociedades reguladas por leyes mercantiles especiales, al exigir su ley especial que han de constituirse mediante escritura pública. Sin embargo, tal exigencia legal no parece suficiente para desvirtuar la fuerza del art. 117 del Cco y supeditar la eficacia entre las partes del contrato de sociedad al cumplimiento de esa formalidad. Por lo que, entre las partes rige el contrato de sociedad cualquiera que sea su forma, pero frente a terceros la sociedad únicamente se considera constituida con alguno de esos tipos capitalistas si así consta en escritura pública. Y sin perjuicio de que, como indica el art. 119 del Cco, todas las sociedades mercantiles deben inscribirse en el Registro Mercantil antes de iniciar su actividad, lo que obliga al previo otorgamiento de escritura pública, en la que conste su constitución, pactos y condiciones, si bien, esta exigencia se entiende aquí como mero presupuesto de regularidad de la sociedad, derivado del principio registral de titulación pública.

Tratándose de sociedades profesionales, la **Ley de Sociedades Profesionales** dice, en su art. 7, que “1. *El contrato de sociedad profesional deberá formalizarse en escritura pública.* 2. *La escritura constitutiva recogerá...*”. Esta exigencia de escritura pública que la Ley refiere al contrato de sociedad (a diferencia de la LSA y la LSRL, que la refieren a la sociedad) plantea la duda de si ha querido convertir al contrato de sociedad profesional en un contrato formal o, si manteniéndolo como contrato consensual, la obligatoriedad de la escritura pública afecta a la constitución de la sociedad profesional como tal cualquiera que sea el tipo social utilizado y, por tanto, también cuando lo sea de sociedad civil o mercantil personalista. Pues bien, pese a los términos empleados, la exigencia formal ha de predicarse, no del contrato de sociedad, sino de la sociedad profesional, como parece inducirse, también, de su número 2. Pero entonces cabe preguntarse si de adoptar la forma de sociedad civil o mercantil personalista la exigencia de escritura pública tiene carácter constitutivo, como ocurre en los tipos capitalistas, o si es un mero presupuesto de regularidad de la sociedad derivado del principio registral de titulación pública, como ocurre en los mercantiles personalistas, ya que, como veremos, toda sociedad profesional *stricto sensu* ha de inscribirse en el Registro Mercantil (art. 8.1): tanto por el hecho de haberse referido a la exigencia de escritura pública, que sólo tiene sentido si es para introducir alguna modificación en relación con la regulación prevista para cada tipo social, como porque la establece para todos los tipos sociales y, sobre todo, por los términos del precepto, que se refieren al contrato y no a la sociedad, y lo declarado en la Exposición de Motivos, que habla de “inscripción constitutiva”, se ha de concluir que, de conformidad con esta Ley especial, sólo habrá sociedad profesional *stricto sensu* cuando su

---

<sup>(50)</sup> Lo que debe entenderse en el sentido de que la exigencia formal se refiere, no al contrato de sociedad, sino solamente al acto de entrega del bien inmueble, vid., SANTOS MORÓN, *La forma de los contratos en el Código civil*, Madrid, 1996, pp. 322-326; PAZ-ARES, “Comentario...”, cit., p. 1388.

constitución conste en escritura pública, que, por ello, tiene carácter *ad solemnitatem* cualquiera que sea el tipo social utilizado, y no sólo si es capitalista<sup>(51)</sup>.

Por último, en la escritura pública de constitución de una sociedad profesional *stricto sensu* han de recogerse, además de las menciones contempladas en la normativa que regule la forma social adoptada, cuyos requisitos también han de cumplirse, otras que se estiman indispensables en las sociedades profesionales, a fin de garantizar que efectivamente tengan por objeto el ejercicio de una o varias profesiones colegiadas, que haya coincidencia entre el objeto social y la cualidad profesional de los socios que vayan a desarrollarla, que se respete la proporción legal de socios profesionales en la composición de la sociedad y del órgano de administración, en su caso, y que se facilite el control que corresponde a los Colegios Profesionales sobre los socios profesionales. Y en las sociedades multidisciplinarias, además, para asegurar la compatibilidad de las profesiones cuyo ejercicio constituya el objeto social (art. 7.2).

## IX. INSCRIPCIÓN REGISTRAL

### 1. En el Registro Mercantil

La personalidad jurídica de las organizaciones humanas es el instrumento técnico mediante el que el Ordenamiento les otorga un cierto grado de **subjektivación**, que, entendida como unificación de titularidad de relaciones jurídicas, es común a toda persona jurídica, aunque encierra diversas variantes definidas por el legislador, que dan lugar a las distintas clases de personas jurídicas existentes, siendo ya clásica la distinción entre personas jurídicas perfectas e imperfectas<sup>(52)</sup>. Algunas legislaciones han vinculado la personificación al carácter perfecto del ente jurídico. Sin embargo, nuestro Ordenamiento ha optado por un concepto amplio de persona jurídica que permite la personificación de ambos tipos: el hecho de que una sociedad sea perfecta o imperfecta no determina la personalidad, sino el grado de subjektivación. Acerca de la atribución de la **personalidad** jurídica se han desarrollado varias teorías. Las dos más representativas son las que la vinculan a la publicidad de la sociedad o a la voluntad negocial constitutiva, respectivamente.

A favor de la inscripción obligatoria de las sociedades como presupuesto de adquisición de personalidad jurídica o a los solos efectos de publicidad y de oponibilidad, según la teoría por la que se opte, cabe alegar razones de seguridad jurídica, al protegerse los intereses tanto de los terceros que contratan con la sociedad como de los

---

(51) Y todo esto, pese a que no se encuentra explicación a que esta Ley haya alterado el sistema de la sociedad civil y de las sociedades mercantiles personalistas, que son ajenas a cualquier formalidad constitutiva, y menos que lo haga en relación con las sociedades que tengan por objeto el ejercicio en común de una o varias actividades profesionales, y no si se trata de otra actividad económica. Distinto habría sido si la Ley, en lugar de reconocer el principio de libertad organizativa, hubiese creado una nueva figura societaria.

(52) DE CASTRO, *La persona jurídica*, Madrid, 1984, pp. 76-78.

socios, ya que todo registro supone un sistema de publicidad *erga omnes*, resultando insuficiente a estos efectos la mera escritura pública, y de control, pues sirve de medio de supervisión de la propia sociedad objeto de inscripción (cumplimiento o no de los requisitos exigidos por la ley para su válida constitución, adecuación o no de la forma al objeto social, etc.).

Sin embargo, en contra de la seguridad jurídica como razón justificativa de la inscripción de las sociedades en el Registro Mercantil cabe manifestar que vincular el reconocimiento de la personalidad básica o general a la inscripción causa graves perjuicios a los terceros contratantes, a los que precisamente se quiere beneficiar; cuestión distinta son las sociedades de capital, en las que sí está justificado hacer depender el nacimiento de su especial personalidad a la verificación de la inscripción, que en este aspecto actúa como una carga para lograr la limitación de responsabilidad, en beneficio de tales terceros. En contra del motivo de la acreditación de su existencia, que también es posible por otros medios. Y en cuanto al conocimiento de sus pactos, resulta que no de todos es obligatoria la inscripción.

Por lo que, los anteriores criterios expuestos en su favor no son suficientes para alterar el actual sistema, en el que la personalidad jurídica de la sociedad civil está desvinculada de cualquier requisito formal. Tratándose de una sociedad mercantil, si está inscrita en el Registro Mercantil es una sociedad regular con plena personalidad jurídica, si no lo está es una sociedad **irregular**, que pese a ello tiene la personalidad jurídica básica o general, que será la que corresponda a su condición de sociedad colectiva o civil, según la naturaleza de su objeto social, puesto que en las formas generales de sociedad no se precisa manifestación específica de la voluntad electora del tipo societario, sin perjuicio de que adquirirá la personalidad específica del tipo social adoptado en virtud de la inscripción. En definitiva, la no inscripción en el Registro Mercantil de una sociedad sólo plantea un problema de falta de publicidad<sup>(53)</sup>.

Dice el art. 8.1 de la **Ley 2/2007 de Sociedades Profesionales** que “*La escritura pública de constitución deberá ser inscrita en el Registro Mercantil. Con la inscripción adquirirá la sociedad profesional su personalidad jurídica*”, y señala la Exposición de Motivos (II) que las sociedades profesionales se someten “a un régimen de inscripción constitutiva en el Registro Mercantil...”.

Sin embargo, y pese a esa declaración, la sociedad profesional *stricto sensu* va a tener la personalidad jurídica básica o general desde su válida constitución en escritura

---

<sup>(53)</sup> De ahí que la no inscripción de las sociedades mercantiles tenga como primera consecuencia la inoponibilidad de los pactos sociales, que se explica por el principio de publicidad negativa: los actos sujetos a inscripción no inscritos (y no publicados en el BORME) no son oponibles a los terceros de buena fe (art. 21.1 del Cco), por lo que no serán oponibles los pactos sociales cuyo contenido se aparte de la regla legalmente prevista de carácter dispositivo para el tipo social, al no ser público y no poder ser conocido por los terceros. Una segunda consecuencia es la agravación del régimen de responsabilidad de los gestores, que responderán de forma solidaria (entre ellos y con la sociedad) por la actuación de la sociedad en el tráfico, la cual se añade a la que corresponda a ésta y a los socios (arts. 120 del Cco, 15.1 de la LSA y 7.2 de la LAIE).

pública<sup>(54)</sup>. De practicarse la inscripción en el Registro Mercantil estaremos ante una sociedad profesional regular con la personalidad jurídica específica de esta sociedad y del tipo social que haya adoptado. De no practicarse, y una vez superada la situación de sociedad en formación, estaremos ante una sociedad profesional irregular, con los efectos vistos, teniendo en cuenta que la actividad profesional es, en principio, de naturaleza civil (art. 1678 del CC). Por lo que, en definitiva, y de forma contraria a lo declarado en la Exposición de Motivos, la inscripción de la sociedad profesional *stricto sensu* en el Registro Mercantil no es un requisito para su constitución, ni para el reconocimiento de la personalidad jurídica general, aunque sí para la específica: la personificación de la sociedad como sociedad profesional tiene lugar con la inscripción registral de la escritura de constitución. Por lo que, en este aspecto no cabe entender que la Ley de Sociedades Profesionales se aparte del Derecho común de sociedades.

No obstante, sí hay un aspecto en el que se produce un alejamiento, ya que esa Ley ha previsto la inscripción en el Registro Mercantil de la sociedad profesional “en todos los casos, incluso cuando se trate de **sociedades civiles**”, como expresamente aclara la EM, a cuyo fin se ha visto obligada a modificar el art. 16 del Código de Comercio (DA 4.<sup>a</sup>); previsión que supone la principal novedad frente a la Propuesta de Anteproyecto de LSP, que no dispuso la inscripción de la sociedad profesional en el Registro Mercantil, al que únicamente se refirió a fin de coordinarlo (en los casos en que la inscripción fuese necesaria en función del tipo social adoptado) con los Registros Profesionales, en los que sí habían de inscribirse todas las sociedades profesionales<sup>(55)</sup>.

Por último, el art. 8.2 de la LSP indica que habrán de constar en la inscripción las menciones exigidas, en su caso, por la normativa vigente para la inscripción de la forma societaria de que se trate, así como otras que tratan de garantizar que la sociedad profesional en cuestión cumple las proporciones de composición, tanto de la sociedad como del órgano de administración, en su caso, de adecuación de la composición al objeto, de no incompatibilidad de las profesiones que constituyan su objeto social, etc., al tiempo de su constitución y durante toda su vida, en orden a conseguir la mayor transparencia, y sobre la base de que su constancia en escritura pública no garantiza toda la publicidad que se persigue.

---

<sup>(54)</sup> La válida constitución presupone que en su regulación se habrán respetado las previsiones legales, pues, de lo contrario (porque, por ejemplo, no se respete la exigencia de exclusividad del objeto o la establecida para la composición de la sociedad o del órgano de administración, etc.), no será posible su constitución (art. 4.5).

<sup>(55)</sup> La exigencia de inscripción en el Registro Mercantil de la sociedad profesional responde a una finalidad de crear “certidumbre jurídica sobre las relaciones jurídico-societarias que tienen lugar en el ámbito profesional”, lo que constituye uno de los propósitos fundamentales que persigue la LSP, según insiste su EM, que de esta forma aparece como una “norma de garantías”. Sin embargo, y pese a los indudables beneficios que derivan de la inscripción registral, ya analizados, no se estima que haya razón suficiente para romper con el sistema de la sociedad civil, ajena al Registro Mercantil, y menos que la haya cuando la sociedad civil tenga por objeto el ejercicio de una o varias profesiones colegiadas, y no si se trata de otra actividad.

## 2. En un registro profesional

En las sociedades profesionales confluyen aspectos que no son estrictamente societarios, habiéndose planteado la duda de si su enjuiciamiento debe corresponder al Registrador Mercantil, en su caso, dado que a él compete controlar que se respeta la legalidad, de la que también forman parte las normas profesionales, como paso previo a la inscripción registral, sobre todo a partir de que exista una ley de sociedades profesionales que establezca su marco común, o si deben ser otras instancias las que procedan a su examen, ya sea una específica ya los propios Colegios Profesionales, puesto que no todos los tipos legales son inscribibles en el Registro Mercantil y, aun cuando lo fuesen, el Registrador Mercantil se encontraría con multitud de problemas relacionados con el control profesional, que habría de examinar desde la específica normativa de cada sector profesional.

Pues bien, la solución más compartida ha sido la de exigir la inscripción de la sociedad profesional en un Registro especial creado al efecto en los Colegios Profesionales, sin perjuicio de cualquier otra inscripción exigida por el Derecho societario. Inscripción profesional que, de tratarse de una sociedad multiprofesional ha de practicarse en todos los Colegios Profesionales implicados, no así cuando teniendo por objeto una única profesión participen profesionales de distintas profesiones liberales (sociedades multiprofesionales impropias), en cuyo caso es suficiente la inscripción en el Colegio Profesional relacionado con la profesión que constituya el objeto social. Y sin perjuicio de que cada socio profesional deba inscribirse a título individual en su correspondiente Colegio.

La inscripción en este Registro Profesional puede tener distintas finalidades y efectos<sup>(56)</sup>. En los Ordenamientos de nuestro entorno la inscripción profesional se ha regulado con dos finalidades, de control y de integración de la sociedad en el Colegio Profesional, y con efectos constitutivos. Y, en consecuencia, se ha previsto que sea previa a la mercantil, cuando ésta proceda, debiendo acreditarse su realización ante el Registrador Mercantil.

No se ha regulado así en la **Ley 2/2007 de Sociedades Profesionales**, que también ha previsto la constitución por los Colegios Profesionales de un Registro de Sociedades Profesionales en el que deberán inscribirse las sociedades profesionales. Dice su art. 8.4 que *“La sociedad se inscribirá igualmente en el Registro de Sociedades Profesionales del Colegio Profesional que corresponda a su domicilio, a los efectos de su incorporación al mismo y de que éste pueda ejercer sobre aquélla las competencias que le otorga el ordenamiento jurídico sobre los profesionales colegiados (...) El Registrador Mercantil comunicará de oficio al Registro de Sociedades Profesionales la práctica de las inscripciones, con el fin de que conste al Colegio la existencia de*

---

<sup>(56)</sup> Vid., ORTEGA REINOSO, “Constitución de una sociedad profesional de abogados a la vista de la Ley 2/2007, de 15 de marzo, de sociedades profesionales: ¿formalidades constitutivas?”, en *CCDC*, n.º 46, 2007, y abundante bibliografía allí citada.

*dicha sociedad y de que se proceda a recoger dichos extremos en el citado Registro Profesional*"<sup>(57)</sup>. Por tanto:

1) La inscripción en el Registro Profesional tiene como finalidad la incorporación de la sociedad profesional en el Colegio Profesional para que éste pueda ejercer sobre ella las competencias que el Ordenamiento jurídico le otorga sobre los profesionales colegiados. Se elimina cualquier tipo de control de legalidad profesional<sup>(58)</sup>, que, además, no puede imponerse al Registrador Mercantil, no vinculado por la normativa profesional (art. 6 del RRM). Por lo que, el Colegio Profesional se ha de limitar a inscribir la sociedad, pactos sociales y modificaciones incluso si aprecia infracción de la normativa profesional, sin perjuicio de iniciar contra la sociedad y/o los representantes o socios profesionales procedimiento disciplinario.

2) La inscripción de la sociedad profesional en el Registro Profesional carece de efectos constitutivos, pues lo es a los solos efectos de que la sociedad profesional adquiera la condición de colegiado, quedando sometida al control deontológico y disciplinario que ejercen los Colegios Profesionales.

3) La inscripción en el Registro Profesional va a ser posterior a la realizada en el Registro Mercantil, ya que es el Registrador Mercantil el que comunicará de oficio a los Registros Profesionales la práctica de las inscripciones mercantiles con el fin de que conste al Colegio la existencia de la sociedad y de que se proceda a recoger dichos extremos en el citado Registro Profesional<sup>(59)</sup>.

4) La reciente Ley no establece de forma expresa las consecuencias que se derivan de la falta de inscripción colegial, que, según su tenor, es difícil que se produzca, dado que la inscripción en el Registro Mercantil es constitutiva y el Registrador Mercantil comunicará de oficio a los Colegios la práctica de las inscripciones ante el Registro Mercantil. Sin embargo, y, como se ha argumentado, la inscripción en este Registro no tiene carácter constitutivo, siendo posible que existan sociedades profesionales no inscritas en él, ni en consecuencia en el Registro Profesional, y que, pese a ello, actúen en el tráfico jurídico. En este caso de sociedad irregular, y por comparación con lo que ocurre con la colegiación de la persona física, cuya ausencia le impide ejercer la profesión en cuestión, la falta de inscripción colegial va a impedir a la sociedad profesional el desarrollo de su objeto social, pese a que no se diga así de forma expresa en la Ley de Sociedades Profesionales, aunque cabe entender *a sensu*

---

<sup>(57)</sup> Respecto de las sociedades multiprofesionales, "*la sociedad profesional se inscribirá en los Registros de Sociedades Profesionales de los Colegios de cada una de las profesiones que constituyan su objeto, quedando sometida a las competencias de aquél que corresponda según la actividad que desempeñe en cada caso*" (art. 8.6).

<sup>(58)</sup> A diferencia de lo que preveía la Propuesta de Anteproyecto de la LSP de 1999, cuyo art. 7.2 disponía que "El Registro Profesional verificará exclusivamente si la sociedad o el acto inscribible de que se trate se adecua a las exigencias de la disciplina profesional".

<sup>(59)</sup> También en este punto se aparta de la Propuesta de Anteproyecto, cuyo art. 7.4 decía que "Una vez inscrita en el Registro Profesional y cuando corresponda por razón de la forma adoptada, la sociedad profesional se inscribirá en el Registro Mercantil. El Registrador Mercantil comunicará de oficio al Registro Profesional la práctica de la inscripción".

*contrario*, pero que, en todo caso, se deriva de lo dispuesto en la Ley de Colegios Profesionales y normativas profesionales en la parte que regulan la colegiación como requisito obligatorio para el ejercicio de la profesión colegiada<sup>(60)</sup>. Por lo que, la sociedad profesional adquiere la habilitación precisa para el ejercicio de la profesión o profesiones que constituyan su objeto social con su inscripción en el Registro de Sociedades Profesionales: inscripción que, por tanto, tiene efectos sustantivos, aunque no constitutivos.

En definitiva, la inscripción profesional tiene por objeto, según proclama la Exposición de Motivos, “posibilitar la aparición de una **nueva clase de profesional colegiado**, que es la propia sociedad profesional...”. Así, lo declarado en su art. 8.4, acerca de que sobre la sociedad registrada puede el Colegio Profesional ejercitar “*las competencias que le otorga el ordenamiento jurídico sobre los profesionales colegiados*”, se completa con lo dispuesto en el art. 9.2 *in fine*, según el cual, “*la sociedad profesional también podrá ser sancionada en los términos establecidos en el régimen disciplinario que corresponda según su ordenamiento profesional*”.

La reciente Ley pone fin a la situación hasta ahora existente en la mayoría de los sectores profesionales, en los que había una total desconexión entre las sociedades profesionales y los Colegios Profesionales, que no reconocían a tales sociedades, al no estar prevista su colegiación<sup>(61)</sup>. Salvo casos contados, los únicos profesionales eran las personas físicas y, por tanto, sólo éstas estaban integradas en la organización colegial y eran destinatarias de las normas corporativas. La ampliación del ámbito subjetivo de las sanciones disciplinarias, afectando no sólo al profesional-persona física que realiza la infracción deontológica, sino también a la sociedad como tal, requería específicas disposiciones que otorgasen a la sociedad la condición de colegiado, resultando insuficiente la inscripción de ésta en el Registro Profesional, que había sido prevista por la mayoría de las normas estatutarias que regulan el ejercicio colectivo de su profesión, pero con la finalidad, no de otorgar a la sociedad inscrita la condición de colegiado, sino de poder controlar disciplinariamente a sus miembros, individualmente considerados. Con esta Ley, la sociedad profesional inscrita en el Registro Profesional adquiere la condición de colegiado con todas sus consecuencias, incluida la posibilidad de ser sujeto de sanción disciplinaria, pero “*sin perjuicio de la responsabilidad personal del profesional actuante*”, por lo que incorpora un sistema de doble responsabilidad disciplinaria, del profesional actuante y de la sociedad profesional, si bien, que la responsabilidad de ésta se añada o no a la del profesional actuante dependerá de las

---

<sup>(60)</sup> Así venía previsto de forma expresa en el art. 7.3 de la Propuesta de Anteproyecto de la LSP, según el cual, “La sociedad no podrá comenzar el desarrollo de la actividad prevista en su objeto si previamente no ha obtenido la correspondiente inscripción en el Registro Profesional”, y la no inscripción en el Registro Profesional en el plazo previsto de las sociedades profesionales constituidas con anterioridad o la denegación definitiva de la inscripción determinaban la inhabilitación automática de la sociedad y de sus socios para el ejercicio profesional, que cesaría cuando subsanados los defectos se obtuviese la inscripción o cuando formalmente se extinguiese la sociedad (DT 1.<sup>ª</sup>).

<sup>(61)</sup> Como excepción, la LAC considera a las sociedades de auditoría miembros de la profesión y sujetos de sanciones disciplinarias (arts. 16 y ss.).

circunstancias concurrentes, por eso dice el citado precepto que “*la sociedad profesional también podrá ser sancionada...*”.

## X. PARTICIPACIÓN EN LOS RESULTADOS

Los ingresos sociales están constituidos básicamente por los honorarios que los clientes pagan como contraprestación por los servicios profesionales recibidos de la sociedad con la que han contratado y que habrán ejecutado sus socios profesionales (al menos en su mayoría). En espera de lo que pudiera establecer una reclamada ley de sociedades profesionales, la participación de los socios en los resultados de una sociedad profesional había de adaptarse a lo dispuesto para **el tipo social que hubiese adoptado**, resultando que en éstos rige el principio de autonomía privada, de forma que el régimen legal sólo es aplicable en defecto de regulación prevista por las partes, a excepción de la sociedad anónima y comanditaria por acciones, que han que someterse al previsto en la LSA<sup>(62)</sup>.

En los tipos **capitalistas**, la contribución de actividad profesional por el socio profesional a la sociedad se articula a través de prestaciones accesorias que los estatutos pueden establecer que sean remuneradas (arts. 9.1 de la LSA y 22 de la LSRL), alterando, así, el principio general de atribución y ejercicio de los derechos y facultades en proporción al capital, lo que normalmente harán cuando la actividad profesional de los socios sea desigual en cantidad y calidad, eligiendo como modalidad de remuneración que sea con cargo a beneficios. Y, si bien la cuantía máxima de retribución de las prestaciones accesorias “*no podrá exceder en ningún caso del valor que le corresponda a la prestación*” (art. 23 de la LSRL), que hay que entender referido al valor de mercado de los servicios prestados por el socio profesional, dado que no existe uno preciso respecto de los servicios de las profesiones liberales, cualquier remuneración podrá justificarse como adecuada al valor de mercado de la prestación<sup>(63)</sup>.

En los tipos **personalistas**, el régimen legal supletorio distingue según se hayan realizado aportaciones de capital o de industria. En el primer caso, la participación en los resultados será proporcional al valor de lo aportado (arts. 1689 del CC y 140 del Cco). En el segundo, la regla legal es la de la igualdad, al equipararse la cuota del socio industrial a la del socio capitalista de menor aportación (arts. 1689 del CC y 140 del Cco), lo que ha sido objeto de crítica por estimarse que se incurre en una infravaloración de las aportaciones de trabajo frente a las de capital, lo que resulta especialmente relevante en las sociedades profesionales, en las que la aportación de industria constituye el valor fundamental de la sociedad para el efectivo desarrollo de su objeto social,

---

<sup>(62)</sup> Si bien, incluso en éstos está presente dicho principio en relación con la distribución de los beneficios, dado que los estatutos pueden alterar la regla legal de distribución en función de la participación en el capital social por la vía de establecer privilegios en materia económica (“acciones privilegiadas”, art. 50).

<sup>(63)</sup> ARANGUREN URRIZA, “Prestaciones accesorias”, en GARRIDO DE PALMA (dir.), *La sociedad de responsabilidad limitada*, I, Madrid, 1996, p. 591, señala que la norma “ha abdicado de un control efectivo de la cuantía de la retribución en prestaciones accesorias”.

habiéndose propuesto algunas soluciones: una ha sido la de dejar la distribución al arbitrio judicial (sistema previsto en el CC italiano, pero que no es posible en nuestro Ordenamiento sin una expresa modificación legislativa del art. 1689 del CC<sup>(64)</sup>) y otra la de estimar que la norma que establece el criterio de igualdad es de derecho dispositivo<sup>(65)</sup>, que cede frente a cualquier circunstancia derivada del contrato social que se revele incompatible con ella, como ocurre si la regla aplicable parece que no se ajusta a las expectativas normativas de las partes, lo que obliga a volver al contrato para ver si hay datos que permitan inducir la regulación que probablemente habrían acordado los profesionales al constituir la sociedad profesional, resultando, conforme a una interpretación integradora, que en las sociedades profesionales existe una voluntad de valorar por sí misma —y no por referencia a módulos capitalistas— la aportación realizada por el socio profesional, en la que se incluye no sólo el dato objetivo del trabajo realizado en la sociedad, sino también aspectos subjetivos como la cualificación profesional, la dedicación, la capacidad para atraer clientela, etc.

En cualquier caso, el régimen legal supletorio previsto para las SRL y las personalistas tiene poca trascendencia práctica cuando se trata de sociedades profesionales, porque lo habitual es que las partes disciplinen el régimen de participación en los resultados, ya que la principal aportación de sus socios es la actividad profesional, que desarrollarán normalmente como único medio de vida, y porque en su defecto es poco probable que no se disponga de datos que permitan una interpretación integradora del contrato de sociedad profesional sobre este aspecto. En este sentido, la **Ley 2/2007 de Sociedades Profesionales** concede plena **libertad a los socios** para establecer el régimen de participación en los resultados sociales cualquiera que sea el tipo social utilizado por la sociedad profesional. Sólo **en su defecto**, esto es, si el contrato no determina dicho régimen, que no es una mención necesaria del contrato de sociedad profesional (vid., art. 7), **será proporcional a la participación de cada socio en el capital social**, con la problemática que entonces se plantea si el tipo social elegido es personalista, ya analizada. Así, dice su art. 10.1 que *“El contrato social determinará el régimen de participación de los socios en los resultados de la sociedad o, en su caso, el sistema con arreglo al cual haya de determinarse en cada ejercicio. A falta de disposición contractual, los beneficios se distribuirán y, cuando proceda, las pérdidas se imputarán en proporción a la participación de cada socio en el capital social”*.

Los socios son, por tanto, libres de establecer la forma de reparto que estimen más conveniente, siempre que respeten las dos prohibiciones legales específicas en esta materia, que luego veremos, al haber quedado sin efecto la limitación prevista en el art. 23 de la LSRL. Entre las **fórmulas de reparto** que suelen adoptar las sociedades profesionales, en las que concurren aportaciones de carácter profesional y de capital, se encuentran aquéllas que disponen un reparto<sup>(66)</sup>: 1) igualitario o por cabezas, conforme al cual todos los socios tienen la misma participación en los beneficios;

---

(64) CAPILLA, “Comentario...”, cit., p. 384; MORENO-LUQUE, *Sociedades...*, cit., p. 110.

(65) PAZ-ARES, “Comentario...”, cit., p. 1440.

(66) Vid., CAMPINS, *La sociedad profesional*, cit., pp. 267-270, a quien seguimos.

2) desigual, pero teniendo en cuenta un único tipo de aportación, que, de ser la actividad profesional, habrá que medir aplicando los criterios que a tal efecto se hayan previsto en los estatutos, y 3) desigual, teniendo en cuenta ambos tipos de aportaciones. Para esto, del conjunto de los beneficios sociales se descuenta un porcentaje destinado a remunerar el capital, que se repartirá en proporción a la participación de cada socio en él, aplicando el resto a remunerar la actividad profesional, que también habrá que medir aplicando los criterios que a tal efecto se hayan previsto en los estatutos. Será el sistema ideal cuando concurren ambos tipos de aportaciones y no sean equiparables económicamente. En cuanto a los **criterios para valorar la actividad profesional** a efectos de su retribución, se ha propuesto que ésta sea: a) por igual, esto es, que todos los socios profesionales tengan por razón de su actividad profesional la misma participación en los beneficios; b) teniendo en cuenta la antigüedad<sup>(67)</sup>, que en la práctica se articula adscribiendo al profesional al tiempo de su ingreso en la sociedad a una “promoción” que va ascendiendo, también en remuneración, en virtud de la antigüedad, hasta alcanzar la posición de socio principal, y c) teniendo en cuenta la productividad de cada socio, que entonces se ha de medir, lo que es especialmente gravoso en el ámbito de la actividad profesional<sup>(68)</sup>. A este último **criterio de productividad individual** se refiere el art. 10.2 de la **Ley 2/2007 de Sociedades Profesionales**, según el cual, “*Los sistemas con arreglo a los cuales haya de determinarse periódicamente la distribución del resultado podrán basarse en o modularse en función de la contribución efectuada por cada socio a la buena marcha de la sociedad...*”.

Esa libertad de los socios a la hora de determinar el régimen de participación en los resultados de la sociedad ha de respetar, como se adelantaba, **dos prohibiciones**: 1) la de pactos **leoninos**, esto es, los que tengan por objeto excluir a uno o más socios de toda participación en los resultados sociales, a salvo los socios de industria, que pueden ser eximidos de toda participación en las pérdidas (arts. 1691 del CC y 141 del Cco) y 2) la de confiar al **arbitrio de una parte** la determinación de la participación de cada socio en los resultados sociales (art. 1690.2 del CC), por lo que carecen de validez las cláusulas estatutarias que atribuyen a la decisión de la mayoría de los socios la distribución de los beneficios sociales, ya que la mayoría no es sino una parte del contrato social<sup>(69)</sup>. Conclusión que choca con la realidad de las sociedades profesionales, en las que lo normal es que se reserve una parte del beneficio para que sea distribuido por la asamblea de socios o junta general entre los socios profesionales de

---

<sup>(67)</sup> PAZ-ARES, *El sistema notarial. Una aproximación económica*, Madrid, 1995, pp. 115-116; ARRUÑADA, *Análisis económico del Notariado*, Madrid, 1995, pp. 62 y 105.

<sup>(68)</sup> Dificultad que deriva de lo complicado que resulta detectar el incumplimiento o cumplimiento defectuoso por parte del profesional (supervisar un caso jurídico implica prepararlo de nuevo por el supervisor) y donde además es frecuente que la actividad de un profesional esté vinculada a la de otros socios o factores que pueden no haberse previsto en el momento de regular el nivel y tipo de actividad exigible a cada profesional. Por lo que ligar la retribución al rendimiento individual puede conducir a resultados aleatorios, que, no obstante, deben minimizarse utilizando indicadores indirectos (por ej., facturación, volumen de clientela captado, horas trabajadas, calidad del trabajo realizado, capital reputacional, etc.), si bien, la fijación del rendimiento individual nunca será exacta.

<sup>(69)</sup> PAZ-ARES, “Comentario...”, cit., p. 1443.

conformidad con los criterios de remuneración de la actividad profesional que se hayan previsto<sup>(70)</sup>.

Pues bien, sin perjuicio de que venga defendiéndose como admitido el **arbitrio de parte en equidad**, éste ha sido expresamente recogido por el art. 10.2 de la **Ley 2/2007 de Sociedades Profesionales**, al disponer que la distribución del resultado social conforme a la productividad individual de cada socio profesional puede realizarse siempre que concurren dos requisitos, que constituyen garantía suficiente en orden a proteger a las minorías frente a la arbitrariedad y el abuso en que podrían incurrir las mayorías<sup>(71)</sup>. Así, es necesario que los estatutos fijen, de un lado, los criterios de productividad individual conforme a los que la junta o asamblea habrá de decidir el reparto de manera equitativa y, de otro, la mayoría necesaria para la adopción de ese acuerdo, que nunca podrá ser inferior a la mayoría absoluta del capital social, y que en todo caso deberá contar con la mayoría de los derechos de voto de los socios profesionales. Así, continúa el precepto, es necesario *“que el contrato recoja los criterios cualitativos y/o cuantitativos aplicables. El reparto final deberá en todo caso ser aprobado o ratificado por la junta o asamblea de socios con las mayorías que contractualmente se establezcan, las cuales no podrán ser inferiores a la mayoría absoluta del capital, incluida dentro de ésta la mayoría de los derechos de voto de los socios profesionales”*.

## XI. RESPONSABILIDAD CIVIL

Si el profesional ejerce su profesión de forma colectiva, esto es, en el seno de una sociedad profesional *stricto sensu*, que tiene personalidad jurídica, es la sociedad (y no el profesional) la que a través de sus representantes sociales celebra el contrato de prestación de servicios con el cliente y la que asume la condición de parte en la relación de servicios profesionales. La sociedad profesional es la deudora de la actividad profesional debida, que ejecutarán uno o varios socios profesionales (principalmente). Por tanto, uno es el deudor contractual de la prestación de servicios (la sociedad profesional) y otro el ejecutor material (el socio profesional actuante). La consecuencia es que la responsabilidad personal del profesional liberal desaparece de conformidad con el contenido normativo mínimo de la personalidad jurídica, que provoca la modificación del régimen individual de producción de actos y de imputación de efectos genéricamente previsto por el Derecho común<sup>(72)</sup>. Así, producido un incumplimiento o cumplimiento defectuoso de la prestación de servicios, la **sociedad profesional** responde frente al cliente con todo su patrimonio social (responsabilidad contractual), aunque también responderá cuando el daño sobrevenido al tercero se derive de una causa extraña a una relación contractual (responsabilidad extracontractual). Y los **socios**, hayan o no intervenido en la ejecución de dicha prestación, respon-

---

(70) PAZ-ARES, *Curso...*, cit., p. 759.

(71) CAMPINS, “Modelo...”, cit., p. 151.

(72) PAZ-ARES, “Comentario...”, cit., pp. 1355-1356.

derán o no con su patrimonio personal conforme al régimen de responsabilidad societaria legalmente previsto para el tipo social que la sociedad profesional haya elegido.

En este sentido, la **Ley 2/2007 de Sociedades Profesionales** señala expresamente que de las deudas sociales en general, y de las que en particular se deriven del ejercicio de la actividad profesional, responde la **sociedad** con todo su patrimonio. Así, dice su art. 11, en el apdo. 1, que “*De las deudas sociales responderá la sociedad con todo su patrimonio*”, y en el apdo. 2, que “*de las deudas sociales que se deriven de los actos profesionales propiamente dichos responderán... la sociedad...*”. Y para asegurar la responsabilidad de la sociedad por las deudas profesionales añade, en su apdo. 3, que “*Las sociedades profesionales deberán estipular un seguro que cubra la responsabilidad en la que éstas puedan incurrir en el ejercicio de la actividad o actividades que constituyen el objeto social*”. En cuanto a la responsabilidad social de los **socios**, “*se determinará de conformidad con las reglas de la forma social adoptada*” (art. 11.1).

No obstante, desde el estatuto de la profesión liberal se ha venido afirmando que **el profesional no deja de ser responsable** principal de cuantos daños genera su actividad profesional aun cuando haya dejado de ostentar la posición de deudor contractual, pues el ejercicio en sociedad de su profesión, o lo que es igual, la interposición de la sociedad entre él y el cliente, no anula su independencia en cuanto a la elección de la forma y los medios con los que ejecutar el asunto que el cliente ha encomendado a la sociedad y que ésta le ha asignado. Independencia que se configura como un derecho individual del profesional liberal, el cual se impone incluso frente a los órganos de la propia sociedad, que no pueden controlar la conducta profesional de sus socios, a diferencia de lo que ocurre en otros sectores de la actividad de servicios. Y, si el socio profesional mantiene su independencia técnica también mantiene, como contrapartida, su responsabilidad personal<sup>(73)</sup>.

Esta **concurrencia de responsabilidades**, de la sociedad y del socio profesional actuante, que altera el régimen de responsabilidad del Derecho de sociedades, pero que se reclama desde el estatuto del ejercicio profesional, ha planteado las siguientes **cuestiones**: 1) cómo puede justificarse la responsabilidad civil del socio profesional actuante frente al cliente, acreedor de los servicios profesionales, si él no es el deudor contractual de los mismos; 2) si la sociedad profesional adopta un tipo social persona-

---

<sup>(73)</sup> En cuanto a la **identificación del socio profesional actuante**, aunque también cuando el profesional no sea socio, dice el art. 9.4 de la LSP que “*La sociedad profesional y su contratante podrán acordar que, antes del inicio de la prestación profesional, la sociedad profesional ponga a disposición del contratante, al menos, los siguientes datos identificativos del profesional o profesionales que vayan a prestar dichos servicios: nombre y apellidos, título profesional, Colegio Profesional al que pertenece y expresión de si es o no socio de la sociedad profesional*”. Se trata de una norma carente de sentido pues, en su defecto, nada impide que la sociedad y el cliente acuerden que aquélla notifique a éste dichos datos. Pero, dado que la Ley ha sabido percatarse de la necesidad de transparencia en las sociedades profesionales, que de hecho inspira la mayor parte de sus preceptos, debería haber sido más contundente y haber establecido como obligatoria dicha información, lo que facilitaría la exigencia de una hipotética responsabilidad civil (y/o disciplinaria), e incluso haber derivado de su incumplimiento la responsabilidad solidaria de todos los socios profesionales, actuantes o no, como se recoge en el Ordenamiento italiano (Decreto Legislativo n.º 96, de 2 de febrero de 2001).

lista, ¿la responsabilidad personal e ilimitada de los socios (a salvo los comanditarios) se identifica con la responsabilidad también personal e ilimitada del socio profesional actuante? Si la respuesta es afirmativa habrá que concluir que la sociedad profesional no puede utilizar los tipos capitalistas. Pero si es negativa surge un nuevo interrogante; 3) cómo se coordinan ambas responsabilidades, y 4) la responsabilidad profesional ¿alcanza o no al resto de socios profesionales que no han intervenido en el asunto?

Ante este panorama se han propuesto las siguientes **alternativas**: 1) las sociedades profesionales sólo pueden adoptar un tipo social personalista, en el que sus socios (a excepción de los comanditarios) responden personal e ilimitadamente de las deudas sociales, entre las que se encuentran las derivadas de la actuación profesional que en desarrollo del objeto social llevan a cabo sus socios profesionales, en cuyo caso la responsabilidad personal de los socios (responsabilidad social) absorbe, podría decirse, la responsabilidad personal del socio profesional que realiza la actuación profesional (responsabilidad profesional) y 2) las sociedades profesionales también pueden adoptar los tipos capitalistas sin que la limitación de responsabilidad de los socios sea irreconciliable con la responsabilidad personal e ilimitada del socio profesional actuante, pero entonces es necesario encontrar un cauce jurídico para armonizar ambas responsabilidades.

Pues bien, rechazada la primera propuesta, pues la responsabilidad personal de los socios por las deudas sociales en los tipos personalistas no puede equipararse a la responsabilidad personal del profesional que ejerce su profesión en una sociedad profesional por las consecuencias dañosas de su mala *praxis* <sup>(74)</sup>, ha sido necesario localizar un argumento jurídico que permita imputar una responsabilidad directa al profesional ejerciente que integrado en una sociedad ha dejado de ser el deudor contractual. Sólo así podrán compatibilizarse ambas responsabilidades, de la sociedad y del socio actuante, y cualquiera que sea el tipo social adoptado. A tal fin se ha recurrido a varias teorías: del doble contrato, del contrato en beneficio de tercero, de la aplicación analógica del art. 1722 del CC, del estatuto de la profesión liberal, de la declaración del TDC, de la aplicación analógica del art. 11.2 LAC y **de la independencia técnica** <sup>(75)</sup>. Nos quedamos con esta última: con la que estima que el fundamento de la responsabilidad personal del profesional liberal radica en la independencia técnica con la que desenvuelve su actividad. Y puesto que el profesional mantiene esa independencia cuando desarrolla su actividad en el seno de una sociedad profesional, también en ésta ha de conservar el profesional actuante su responsabilidad personal e ilimitada. Ahora bien, este fundamento no es suficiente para alterar el

---

<sup>(74)</sup> Y esto, porque se trata de responsabilidades: a) con distinta naturaleza, la responsabilidad del socio por las deudas sociales es una responsabilidad indirecta, ya que responde de una deuda ajena, de la sociedad, mientras que la responsabilidad del profesional es una responsabilidad directa, o por deuda propia, ya que deriva del propio incumplimiento o cumplimiento defectuoso y b) con distinto fundamento jurídico, la responsabilidad del socio es una responsabilidad *ex lege*, mientras que la del profesional es negocial; aunque con igual contenido, pues en ambos casos es meramente indemnizatorio.

<sup>(75)</sup> Vid., ORTEGA REINOSO, "La responsabilidad del socio de un despacho de abogados", en *ADC*, n.º 60, 2007, y abundante bibliografía allí citada.

régimen de responsabilidad del Derecho de sociedades, en el sentido de añadir a la responsabilidad de la sociedad (y de los socios, en su caso) la del socio profesional actuante. Esto sólo es posible si así lo establece una ley con carácter bien general bien específico para cada sector profesional (como ha hecho la LAC).

A esta necesidad ha respondido la **Ley 2/2007 de Sociedades Profesionales**, que no se limita a proclamar la concurrencia de la responsabilidad profesional del socio profesional actuante con la de la sociedad profesional, sino que lo hace en relación también con el profesional que sin ser socio actúa en nombre y por cuenta de la sociedad profesional. Dice su art. 11.2 que *“de las deudas sociales que se deriven de los actos profesionales propiamente dichos responderán (...) la sociedad y los profesionales, socios o no, que hayan actuado, siéndoles de aplicación las reglas generales sobre la responsabilidad contractual o extracontractual que correspondan”*.

Además, y para el supuesto de que el socio profesional actuante pierda la condición de socio profesional, cualquiera que sea su causa (salida por cualquier motivo de la sociedad o transformación de su condición en socio no profesional), declara subsistente la responsabilidad derivada de los actos profesionales en los que haya intervenido con anterioridad a dicha pérdida, de los que seguirá respondiendo, pese a la pérdida, de forma solidaria con la sociedad. Y esto, sin perjuicio de lo que respecto a la responsabilidad social del socio que causa baja, profesional o no, se regule en el tipo social utilizado por la sociedad profesional. Así, añade el art. 14.4 que *“La pérdida de la condición de socio o la separación, cualquiera que sea su causa, no liberará al socio profesional de la responsabilidad que pudiera serle exigible de conformidad con el artículo 11.2 de esta Ley”*.

Pero hay más, pues la Ley extiende este régimen de concurrencia de responsabilidades a todos los supuestos de ejercicio colectivo de la actividad profesional en forma societaria, aunque no se haya constituido una sociedad profesional con arreglo a esta Ley. Ahora bien, para ello es necesario que efectivamente haya ejercicio colectivo de la profesión en forma de sociedad externa. Pues bien, la Ley presume que lo hay cuando el ejercicio de la actividad se desarrolle públicamente bajo una denominación común o colectiva (DA 2.<sup>ª</sup> 1). Y justifica esta extensión, por cuanto genera en el demandante de los servicios una confianza específica en el soporte colectivo de aquella actividad que no debe verse defraudada en el momento en que las responsabilidades, si existieran, deban ser exigidas (Exposición de Motivos, III).

En cuanto a la **naturaleza de la responsabilidad del socio actuante**, hay que tener en cuenta que el cliente celebra el contrato de prestación de servicios con la sociedad profesional, y no con el profesional que los ejecutará, por lo que, en principio, la responsabilidad de éste por los daños derivados de su mala *praxis* habría de calificarse como un supuesto de responsabilidad extracontractual del art. 1902 del CC. Sin embargo, tal planteamiento significa desconocer el sentido y alcance eminentemente instrumentales que tiene la atribución de personalidad jurídica y el fundamento de la responsabilidad civil contractual y extracontractual, que atiende a la preexistencia o no, respectivamente, de una obligación entre el agente del daño y el perjudicado; obligación que normalmente deriva de haberse celebrado un contrato, aunque no nece-

sariamente, pues basta con acreditar una relación preexistente a la afirmación de responsabilidad<sup>(76)</sup>.

En el ámbito de la sociedad profesional, está claro que el cliente celebra el contrato de servicios con la sociedad, pero también lo está que sólo las personas físicas debidamente cualificadas pueden ejecutar los servicios contratados, por lo que, pese a que entre el socio actuante y el cliente no hay un contrato, sí hay una relación consecuencia del contrato, que se materializa en la relación de contacto que se produce entre ambos: siempre un profesional liberal se hace cargo del asunto de un sujeto se inicia entre ellos una relación de carácter personal como añadido a la relación jurídica contractual que configura el intercambio de servicios (u obra) por precio, puesto que ambos han de mantener un contacto personal durante todo el desarrollo del asunto, que deriva en una relación de confianza. En consecuencia, no puede decirse que el profesional actuante sea un tercero sin relación jurídica alguna con el cliente. Muy al contrario, entre ambos se entabla una relación directa, que conforme a la “teoría del contacto social” se califica como relación contractual<sup>(77)</sup>, lo que se confirma porque el daño se produce dentro de la prestación debida<sup>(78)</sup>. Por tanto, ante una mala práctica de la *lex artis ad hoc* el profesional actuante responde conforme a los postulados de la **responsabilidad contractual**<sup>(79)</sup>.

Pese a que la responsabilidad profesional del socio actuante frente al cliente es de naturaleza contractual, desde el punto de vista de su contenido no es responsabilidad por incumplimiento de contrato, ya que en su celebración él no ha participado, y sí la sociedad, que es la deudora de la prestación. Por eso, ante un incumplimiento de la prestación de servicios profesionales el cliente no puede exigir al profesional actuante el cumplimiento del contrato ni su resolución: una y otra acción únicamente puede ejercitarlas frente a la sociedad, que es la otra parte contratante. Y es que, la responsabilidad del socio profesional actuante frente al cliente es de **carácter indemnizatorio**. El cliente es titular de una acción meramente indemnizatoria, a fin de que el profesional le indemnice con su patrimonio personal los daños derivados de la actuación profesional.

Por último, queda por **coordinar ambas responsabilidades**, de la sociedad y del socio actuante. Varias son las posibilidades: 1) la sociedad es el único responsable principal, siendo subsidiaria la responsabilidad del socio actuante (como han defendido quienes entienden que la responsabilidad profesional del socio actuante no es más que una manifestación de su responsabilidad como socio); 2) el socio actuante es el único responsable principal, siendo subsidiaria la responsabilidad de la sociedad (defendida por quienes consideran que en el ejercicio de la profesión liberal el aspecto

---

(76) JORDANO FRAGA, *La responsabilidad contractual*, Madrid, 1987, p. 28.

(77) PANTALEÓN, “Comentario a la Sentencia del TS de 19 de junio de 1984”, en *CCJC*, n.º 6, 1984, p. 1876; PAZ-ARES, “Comentario..., cit., p. 1407.

(78) GARCÍA PÉREZ, *El ejercicio en sociedad...*, cit., p. 244.

(79) PAZ-ARES, “Comentario..., cit., p. 1407; PANTALEÓN, *La responsabilidad civil de los auditores: extensión, limitación, prescripción*, Madrid, 1996, p. 40.

individual debe prevalecer sobre el colectivo, que algunos fundamentan en la necesidad de evitar la relajación de la conducta del profesional), y 3) ambas responsabilidades son **principales** frente al cliente. Es la solución más coherente con el Derecho común, ya que se trata de dos responsabilidades con distinto fundamento, distintos sujetos responsables y distinto título de imputación del daño, sin que por otro lado haya argumento jurídico para subordinar una a otra. De hecho, es la solución más compartida en los Ordenamientos de nuestro entorno y la que acoge el art. 11.2 de la **Ley 2/2007 de Sociedades Profesionales**, pese a que utiliza el término “solidaria”, cuando indica que “*de las deudas sociales que se deriven de los actos profesionales propiamente dichos responderán solidariamente la sociedad y los profesionales, socios o no, que hayan actuado*”.

Partiendo de que las dos responsabilidades, de la sociedad y del socio actuante, se sitúan en el mismo nivel jerárquico frente al cliente, se plantea la necesidad de determinar su **extensión**. La regla general en nuestro Derecho cuando en una relación obligatoria concurre una pluralidad de sujetos en la posición activa y/o pasiva es la mancomunidad (art. 1137 del CC). No obstante, la doctrina del TS ha sometido a revisión esta regla, principalmente en el ámbito de la responsabilidad extracontractual, pero también de la contractual, afirmando la solidaridad cuando las prestaciones de los deudores, pese a que puedan desarrollarse de forma independiente, están unidas a través de la identidad de fin, como ocurre cuando están destinadas a la satisfacción de igual interés del acreedor. Así, en el ámbito de la sociedad profesional ambas responsabilidades confluyen en el propósito de cobertura del mismo daño: tanto la sociedad como el socio actuante son deudores de la obligación de indemnizar los perjuicios causados por la actuación profesional, por lo que el supuesto se sitúa en la órbita de la solidaridad pasiva<sup>(80)</sup>. Este vínculo de **solidaridad** entre la sociedad y el socio actuante respecto de las deudas que tengan su origen en el desarrollo de la actividad profesional ha sido el previsto en el art. 11.2 de **Ley 2/2007 de Sociedades Profesionales**, que expresamente dispone que “*de las deudas sociales que se deriven de los actos profesionales (...) responderán solidariamente la sociedad y los profesionales, socios o no, que hayan actuado*”.

Antes de acabar ese apartado, conviene hacer una breve referencia a los **socios profesionales no actuantes**. A éstos les alcanzará, en su caso, y como al resto de socios, la responsabilidad social si la sociedad profesional utiliza un tipo social personalista. Pero como profesionales no tendrán responsabilidad alguna en tanto que no hayan intervenido en el asunto profesional en cuestión: la responsabilidad profesional sólo es imputable al socio actuante. No obstante, algunas normas han extendido, no con carácter general, pero sí para algunos sectores profesionales, la responsabilidad profesional a los socios profesionales no actuantes, dejando fuera únicamente a los socios meramente capitalistas<sup>(81)</sup>. Ahora, la **Ley 2/2007 de Sociedades Profesionales**

---

<sup>(80)</sup> Supuesto que se incluye en la denominada por la doctrina “obligación *in solidum*”, GARCÍA PÉREZ, *El ejercicio...*, cit., p. 246; CAMPINS, *Las sociedades...*, cit., p. 346, n.º 610.

<sup>(81)</sup> Así se previó en el art. 11.2 de la LAC, antes de su modificación por la Ley 44/2002.

dispone, en la DA 2.<sup>a</sup> 2, que, de haber ejercicio colectivo de la actividad profesional que no esté amparado en una forma societaria, la responsabilidad derivada de los actos profesionales alcanzará a todos los profesionales miembros del colectivo, sean o no actuantes, por carecer de un centro subjetivo de imputación de carácter colectivo, según explica su EM (III).

## XII. MODIFICACIÓN DE LA COMPOSICIÓN

La composición de una sociedad puede alterarse de diferentes modos: por el ingreso de un sujeto que adquiere la condición de socio; por la baja de un socio, sea por fallecimiento, por ser esa su voluntad (separación) o por decisión de la sociedad (exclusión); y por la transmisión *inter vivos* o *mortis causa* de la participación social de un socio, que supone su salida y simultánea entrada de otro que asume la posición jurídica del saliente.

Tratándose de una sociedad profesional, la regulación de estos aspectos ha quedado sometida a la disciplina del tipo social por ella utilizado, que no siempre ha coincidido con las expectativas normativas típicas de quienes constituyen una sociedad profesional, a los que interesa controlar las modificaciones que se producen en relación con los socios profesionales, así como que se flexibilice el régimen tanto de ingreso de profesionales como de separación y exclusión de socios profesionales, con especial intensidad en los tipos capitalistas<sup>(82)</sup>.

### 1. Ingreso de socios profesionales

El ingreso de un profesional en una sociedad profesional mediante el oportuno “contrato de admisión” sólo es posible a cambio de que adquiera en ésta una participación. En las sociedades profesionales que adoptan un tipo social **personalista** las partes pueden diseñar el sistema de acceso que estimen más conveniente. Así, aunque el ingreso de nuevos socios requiere como regla el consentimiento de los actuales, el contrato de sociedad puede prever condiciones más flexibles, como que se someta al principio mayoritario e incluso que se atribuya a los administradores o a uno o varios socios la potestad de decidir sobre la admisión. No ocurre lo mismo en los tipos **capitalistas**, en los que el ingreso se articula, normalmente, a través de aumentos de capital por medio de los que se crean las acciones o participaciones destinadas a los candidatos a socios profesionales, quienes sólo van a poder adquirirlas si los actuales socios no gozan o no ejercitan su **derecho de suscripción preferente**, lo que se plantea como un primer obstáculo, dado que este derecho, que sigue la regla de la proporcionalidad, no puede alterarse ni excluirse por vía estatutaria (arts. 158 de la LSA y 75 de la LSRL). Ahora bien, la misma normativa que lo regula permite una

---

(82) Vid., ORTEGA REINOSO, “Modificación de la composición de una sociedad profesional de abogados, a la vista de la Ley 2/2007, de 15 de marzo, de Sociedades Profesionales”, en *RJN*, n.º 63, 2007, y abundante bibliografía allí citada.

solución, al facultar a la Junta General para que al tiempo de decidir el aumento de capital acuerde su supresión total o parcial si así lo exige el interés de la sociedad (arts. 159 de la LSA y 76 de la LSRL), que se estima que existe siempre que la supresión sea una medida necesaria, proporcional y tomada en beneficio de todos los socios o fruto de una propuesta empresarial razonable<sup>(83)</sup> y que por tanto hay que entender que concurre cuando una sociedad profesional pretende la incorporación de profesionales que reúnan las condiciones exigidas para el desarrollo de su objeto social y cuyo capital humano haya sido valorado positivamente por la sociedad, de forma directa o promocional. El segundo obstáculo deriva del carácter imperativo de la exigencia del **valor real** (hoy valor razonable) como regla de cálculo del precio de las nuevas acciones y participaciones. No obstante, para su superación se ha defendido una interpretación amplia del valor real, que ha de entenderse como una cláusula general, pues no existe un valor real determinable objetiva y unívocamente: como “el valor máximo que, razonablemente, pueda obtenerse en el mercado por las acciones (o participaciones) sin poner en peligro la operación”<sup>(84)</sup>. De lo que se trata es que el tipo de emisión propuesto por los administradores esté justificado, y lo estará o no atendiendo a la finalidad perseguida con el aumento de capital. Si la sociedad ha suprimido el derecho de suscripción preferente es evidente su interés en que el aumento de capital tenga por objeto el ingreso de un nuevo socio, lo que justifica que la sociedad cuente con un cierto margen de discrecionalidad en cuanto a la fijación del precio de las nuevas acciones o participaciones<sup>(85)</sup>.

Pese a que, como hemos visto, en el Derecho común de sociedades se encuentran instrumentos que facilitan el ingreso de profesionales en las sociedades profesionales capitalistas, o la promoción de socios profesionales, este aspecto ha sido objeto de una regulación específica en la **Ley 2/2007 de Sociedades Profesionales**, que, de un lado, no habla ya de exclusión del derecho de suscripción preferente, sino de no nacimiento de este derecho cuando los aumentos de capital tengan fines promocionales, salvo disposición en contrario del contrato social. Dice el art. 17.1.b) que “*Los socios no gozarán del derecho de suscripción preferente en los aumentos de capital que sirvan de cauce a la promoción profesional, ya sea para atribuir a un profesional la condición de socio profesional, ya para incrementar la participación societaria de los socios que ya gozan de tal condición, salvo disposición en contrario del contrato social*”, y, de otro, autoriza que las acciones y participaciones provenientes de los aumentos de capital con fines promocionales se emitan por el valor que estime conveniente la sociedad, siempre que sea igual o superior al valor nominal (de conformidad con el principio de correspondencia mínima) y, salvo disposición en contrario del contrato social, al valor neto contable atribuible a las participaciones y acciones preexistentes, dado que pueden haberse dotado y formalizado reservas voluntarias en el

---

<sup>(83)</sup> ALFARO, *Interés social y derecho de suscripción preferente. Una aproximación económica*, Madrid, 1995, p. 105.

<sup>(84)</sup> ALFARO, cit., p. 109.

<sup>(85)</sup> CAMPINS, *La sociedad profesional*, cit., pp. 355-358.

balance. Dice el art. 17.1.c) que *“En los aumentos de capital a que se refiere la letra anterior, la sociedad podrá emitir las nuevas participaciones o acciones por el valor que estime conveniente, siempre que sea igual o superior al valor neto contable que les sea atribuible a las participaciones o acciones preexistentes y, en todo caso, al valor nominal salvo disposición en contrario del contrato social”*.

Aparte esas especialidades, el ingreso de nuevos socios profesionales mediante aumentos de capital se somete al régimen de *quórum*s y mayorías del tipo societario capitalista que corresponda, lo que choca con la regulación dispuesta por la Ley de Sociedades Profesionales para la adquisición de la condición de socio profesional como consecuencia de la transmisión voluntaria entre vivos de la participación de un socio profesional o de la adquisición de la participación de un socio profesional excluido o separado, cuando esta alternativa sustituya, como veremos, a la amortización, dado que en ambos casos se exige el consentimiento expreso de todos (o la mayoría, como también veremos) de los socios profesionales. Pues bien, esta incongruencia habrá de ser corregida en el contrato social o estatutos, pues también en los supuestos de ingreso de socios profesionales mediante aumentos de capital es necesario el previo control por los socios profesionales de las condiciones del candidato, que justifican, como veremos, dicha previa autorización de los actuales socios profesionales.

Por último, la Ley también se ha referido a la salida del socio profesional que va terminando, o termina, su carrera profesional, cuando se articule mediante reducciones de capital, que pueden ser graduales (según se cumpla una determinada edad, entre otros criterios) o definitiva (como consecuencia de la jubilación), pese a que, a diferencia de los aumentos de capital con fines promocionales, en los que se han detectado varios obstáculos, en las reducciones de capital con la finalidad contraria, de ajuste de la carrera profesional, no se plantean cuestiones específicas en una sociedad profesional. De hecho, el art. 17.1.d), según el cual, *“La reducción del capital social podrá tener, además de las finalidades recogidas en la Ley aplicable a la forma societaria de que se trate, la de ajustar la carrera profesional de los socios, conforme a los criterios establecidos en el contrato social”*, no introduce ninguna especialización.

## **2. Intransmisibilidad de la condición de socio profesional**

En las sociedades profesionales, definidas como comunidades de trabajo, la participación del socio profesional representa sobre todo una participación de trabajo, y no de capital, adquirida en virtud de unas concretas condiciones personales, que hacen que la condición de socio profesional sea de por sí infungible e intransmisible, de lo que es fácil deducir una voluntad social contraria a la transmisibilidad de su participación social, pero sin que haya razón para que esta voluntad se extienda a los socios meramente capitalistas, salvo que también en relación con éstos se haya tenido en cuenta su condición profesional.

No obstante, la transmisión de la condición de socio se tiene que producir, no sólo porque con más o menos condicionantes es posible en todos los tipos sociales, sino porque es necesaria para la subsistencia y viabilidad de las sociedades profesionales. Por lo que el interés en estas sociedades se centra, no tanto en garantizar la intransmisi-

bilidad de la condición de socio, al menos de socio profesional, sino en establecer mecanismos que aseguren que los actuales socios van a poder controlar que los candidatos a socio profesional reúnen las aptitudes personales y profesionales necesarias para el desarrollo del objeto social.

A esta **necesidad de control** responde el régimen legal de transmisión de los tipos sociales personalistas, dadas las limitaciones que derivan del *intuitu personae* que, aunque con carácter dispositivo, caracteriza la relación social, no así de los capitalistas, en los que subyace la idea de la fungibilidad del puesto de socio. Ahora bien, en estos tipos hay que tener en cuenta que los socios profesionales lo son en virtud de participaciones o acciones con prestaciones accesorias de carácter profesional, cuya transmisión está sometida a ciertas restricciones por ley, y en relación con los socios netamente capitalistas cuando también respecto de ellos sea necesario el citado control, que éste no encuentra obstáculo en la SRL, que en este punto se configura legalmente como una sociedad cerrada, que tiene como primera manifestación un régimen de transmisión de la condición de socio restringido, precisamente con esa finalidad de control y de conservación de un determinado equilibrio en el seno de la sociedad, y respecto de la SA, que las partes pueden configurarla como una sociedad cerrada con fundamento en la propia LSA a raíz de establecer restricciones al principio general de libre transmisibilidad de las acciones.

A esa presunta voluntad social de **intransmisibilidad** de la condición de socio profesional, cualquiera que sea la forma social adoptada por la sociedad profesional, responde la **Ley 2/2007 de Sociedades Profesionales**, que así lo ha declarado de forma expresa, aunque con carácter dispositivo. Por lo que es posible que, pese a ser esa la regla general, se produzca la transmisión, que entonces requerirá el consentimiento de todos los socios profesionales (o sólo de la mayoría si así se ha previsto en los estatutos), que habrá de referirse a cada concreta transmisión que se pretenda realizar, no pudiendo recogerse en los estatutos una regla general contraria a la de la intransmisibilidad: esa previa autorización de todos o la mayoría de los socios profesionales garantiza el necesario control sobre cada posible aspirante a socio profesional. Dice su art. 12 que *“La condición de socio profesional es intransmisible, salvo que medie el consentimiento de todos los socios profesionales. No obstante, podrá establecerse en el contrato social que la transmisión pueda ser autorizada por la mayoría de dichos socios”*.

Ahora bien, lo dispuesto en ese precepto hay que **compaginarlo con el régimen legal** de transmisión voluntaria entre vivos previsto para cada tipo social, según cuál sea el utilizado por la sociedad profesional, que no queda desplazado. Así, si la sociedad profesional adopta un tipo: 1) personalista, es necesario el consentimiento de todos los socios, profesionales o no (arts. 1696 del CC y 143 y 148.2 del Cco), salvo que las partes prevean en el contrato social unas condiciones de autorización diferentes; 2) de SRL, dado que los socios profesionales son titulares de participaciones con prestaciones accesorias, la transmisión *inter vivos* voluntaria de tales participaciones ha de ser autorizada por la sociedad, que, a falta de pacto en contrario, es competencia de la Junta General (art. 24 de la LSRL), y 3) de SA, la transmisión de cualquier tipo de acciones con prestaciones accesorias queda sometida, salvo disposi-

ción contraria de los estatutos, a la autorización de la sociedad, que corresponde a los administradores, salvo prescripción contraria de los estatutos, si bien, la denegación exige el previo establecimiento estatutario de las causas que la permiten (art. 65 de la LSA).

En cuanto a la transmisión *mortis causa* de la condición de socio profesional, la **Ley 2/2007 de Sociedades Profesionales** deja a la voluntad explícita de los socios profesionales ese posible control, al permitirles que, bien al tiempo de celebrarse el contrato bien con posterioridad, siendo necesario entonces el consentimiento de todos ellos, puedan acordar por mayoría que la participación del socio profesional fallecido no se transmita a sus sucesores, a los que se les abonará la cuota de liquidación que corresponda, lo que, efectivamente, impide la transmisión *mortis causa* y, en consecuencia, que los causahabientes ocupen la posición de socio profesional que ostentaba el causante. Dice el art. 15 que “1. *En el contrato social, y fuera de él siempre que medie el consentimiento expreso de todos los socios profesionales, podrá pactarse que la mayoría de éstos, en caso de muerte de un socio profesional, puedan acordar que las participaciones del mismo no se transmitan a sus sucesores. Si no procediere la transmisión, se abonará la cuota de liquidación que corresponda*”.

Y al mismo régimen somete las transmisiones que tengan lugar con **carácter forzoso**, a las que a estos efectos asimila la liquidación de regímenes de cotitularidad, incluida la de la sociedad de gananciales. Dice el art. 15 que “2. *La misma regla se aplicará en los supuestos de transmisión forzosa entre vivos, a los que a estos solos efectos se asimila la liquidación de regímenes de cotitularidad, incluida la de la sociedad de gananciales*”. Además, y respecto de la transmisión forzosa de acciones y participaciones, la LSP introduce dos especialidades en el régimen general de la LSA y LSRL: la primera señala que las acciones o participaciones han de ser adquiridas por la sociedad con cargo a beneficios distribuibles o reservas disponibles y la segunda es la reducción del plazo de tres años (arts. 78 de la LSA y 40 de la LSRL) a uno, durante el cual la sociedad puede mantener las acciones o participaciones adquiridas como consecuencia de este tipo de transmisión en autocartera, ya que dentro de ese año deberá proceder a enajenarlas o amortizarlas. Dice el art. 17.1.e) que “*Para que la sociedad pueda adquirir sus propias acciones o participaciones en el supuesto contemplado en el artículo 15.2 de esta Ley, deberá realizarse con cargo a beneficios distribuibles o reservas disponibles. Las acciones o participaciones que no fuesen enajenadas en el plazo de un año deberán ser amortizadas y, entre tanto, les será aplicable el régimen previsto en el artículo 79 de la Ley de Sociedades Anónimas y en el artículo 40 bis de la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada*”.

Pero en defecto de esa voluntad explícita de los socios profesionales, y pese a que el *intuitu personae* propio de las sociedades profesionales ha de ser protegido ante cualquier tipo de transmisión, y no sólo si es entre vivos, lo que justifica que la Ley debería haber partido de una regla general de intransmisibilidad *mortis causa* de la condición de socio profesional, que, sin embargo, no se contiene en el precepto que

comentamos<sup>(86)</sup>, se aplicará lo dispuesto **para el tipo social** utilizado por la sociedad profesional. De ahí la necesidad de que los estatutos contengan una adecuada regulación de este aspecto, que haga efectiva la presunta regla de intransmisibilidad *mortis causa* de la condición de socio profesional, como podría ser la inclusión de una cláusula de amortización automática de la participación del socio fallecido, con abono de la cuota de liquidación que corresponda a sus causahabientes (art. 16), sobre todo si adopta tipos capitalistas, ya que, en los tipos personalistas, la muerte del socio, profesional o no, es causa automática de disolución de la sociedad (arts. 1700.3 del CC y 222 del Cco), protegiéndose así el interés de los socios de no continuar en la sociedad cuando se modifica su composición, salvo que las partes prevean en el contrato social la subsistencia de la sociedad entre los socios sobrevivientes (o la transmisión a favor del heredero del fallecido, art. 1704 del CC). En la SRL, por el contrario, el heredero o legatario adquiere la condición de socio, profesional o no. No obstante, los estatutos pueden establecer a favor de los socios sobrevivientes y, en su defecto, de la sociedad, un derecho de adquisición de las participaciones del socio fallecido (art. 32 de la LSRL), y en cuanto a la transmisión *inter vivos* forzosa de la condición de socio, profesional o no, el legislador, para hacer posible la enajenación forzosa y a la vez evitar que a través de ella se incorporen a la sociedad personas no idóneas, ha articulado un derecho de rescate a favor del resto de socios y, en su defecto, de la sociedad si así lo prevén los estatutos, para subrogarse en el lugar del rematante o, en su caso, del acreedor (art. 31 LSR). Y en la SA, como hemos visto, cualquier transmisión de acciones con prestaciones accesorias queda sometida, salvo disposición contraria de los estatutos, a la autorización de la sociedad que corresponde a los administradores, salvo prescripción contraria de los estatutos, si bien, la denegación exige el previo establecimiento estatutario de las causas que la permiten (art. 65 de la LSA).

### 3. Baja del socio profesional

#### A) Separación del socio profesional

La separación se configura como un derecho que tiene el socio para perder su condición de tal sin que la sociedad se disuelva. La sociedad continúa, aunque tendrá que liquidarle su participación. Su fundamento se encuentra en el principio de orden público de que nadie puede quedar vinculado de por vida, que el legislador o las partes pueden articular a través de diferentes instituciones, pero que en el ámbito societario sólo tiene sentido cuando la sociedad se constituye por tiempo indefinido; lo contrario, reconocer un derecho de separación dependiente sólo de la voluntad del socio en las sociedades de duración determinada, sería tanto como dejar el contrato al arbitrio de uno de los contratantes, práctica prohibida por el art. 1256 del CC. Por lo que, en este caso, el derecho de separación se condiciona a que exista una justa causa.

---

<sup>(86)</sup> Pero que sí se contenía en el Proyecto de LSP, según el cual, “1. Salvo disposición contraria del contrato social o consentimiento expreso de todos los socios profesionales, en caso de muerte del socio profesional las participaciones de que fuera titular no se transmitirán a sus sucesores, a los que se abonará la cuota de liquidación que corresponda”.

La separación del socio profesional tiene graves consecuencias para la supervivencia de la sociedad profesional, que sufre una disminución en su patrimonio equivalente a la liquidación del valor de la participación social reembolsado al socio saliente y en el volumen de actividad profesional que constituye su objeto social, e incluso puede que en su clientela si el profesional saliente continúa su ejercicio profesional fuera de ella. Y si la sociedad es personalista, ve aumentado el riesgo asumido por los socios que continúan (a salvo los comanditarios).

El derecho de separación de los socios profesionales tenía que seguir las pautas legalmente previstas para el **tipo social** que hubiese utilizado: 1) en la sociedad civil, la voluntad del socio de romper su vínculo con la sociedad, ya sea libremente cuando está constituida por tiempo indefinido ya por justo motivo cuando la duración es determinada, tiene por efecto, no la disolución parcial, sino la disolución total de la sociedad (arts. 1700.4, 1705 y 1707 del CC). No obstante, las partes pueden regular un derecho de separación del socio que sólo resuelva su vínculo con la sociedad, condicionado a determinados motivos o sin sujeción a ellos, pero siempre que siendo de duración determinada no se regule un derecho de separación libre; 2) en las sociedades mercantiles personalistas, el socio es titular tanto del derecho de denuncia (art. 224 del Cco) como del de separación, que le faculta para denunciar unilateralmente su relación con la sociedad por las mismas razones por las que puede disolverla totalmente (art. 225 del Cco), si bien, sólo es libre si la sociedad tiene una duración indeterminada<sup>(87)</sup>, y 3) en las sociedades capitalistas, hay que partir de que el derecho de separación puede faltar —y normalmente falta— sin que ello suponga un atentado al principio de temporalidad de las relaciones obligatorias, lo que se ha justificado por dos razones: a) el principio de libre transmisión de la participación social, argumento que, sin embargo, no sirve para las SRL que carecen de mercado para sus participaciones ni para las SA cerradas y b) la permanencia del vínculo no constituye una hipoteca insoportable de la libertad del socio, puesto que no está sujeto a responsabilidad ilimitada, ni normalmente pesa sobre él una obligación personal permanente, que, sin embargo, sí pesa para los socios profesionales, que realizan prestaciones accesorias de carácter profesional. La consecuencia es que el legislador limita el ámbito del derecho de separación, que sólo reconoce en tres supuestos en la SA (arts. 147, 149.2 y 225 de la LSA), no así en la SRL, en la que a los supuestos legales del art. 95 de la LSRL se suman los que se establezcan en los estatutos (art. 96 de la LSRL), que no tienen por qué limitarse a acuerdos sociales, pudiendo tener por causa cualquier hecho relevante para la vida social y posición de los distintos socios, operando también si se incluyen cláusulas que prohíban la transmisión de las participaciones (art. 30.3 de la LSRL)<sup>(88)</sup>.

Esta regulación legal del derecho de separación se presentaba como no idónea para las sociedades profesionales que adoptan tipos capitalistas, no sólo porque en

---

(87) GIRÓN, *Derecho de sociedades*, cit., pp. 686-687.

(88) No obstante, la Doctrina viene entendiendo que en nuestro Ordenamiento no existe razón bastante para negar que la SA pueda establecer supuestos de separación del accionista distintos de los consagrados legalmente, pero sin que quepa la aplicación analógica del régimen de la SRL.

ellas se presume una voluntad contraria a la transmisión de la condición de socio profesional, sino, sobre todo, por la existencia de prestaciones accesorias vinculadas a la condición de socio profesional muy gravosas (obligación de ejercer su profesión en la sociedad y normalmente en régimen de exclusividad), que hacen ineludible el reconocimiento de un derecho de separación que permita al socio profesional liberarse del vínculo personal cuando la sociedad se haya constituido por tiempo indeterminado, pero manteniéndose un derecho de separación por justos motivos cuando lo haya hecho por tiempo determinado, pues ni siquiera la peculiar naturaleza de la actividad profesional, que obliga a singularizar determinados aspectos societarios, justifica el reconocimiento de un derecho de separación libre, contrario al principio del art. 1256 del CC<sup>(89)</sup>. Derecho de separación que, por otro lado, puede quedar sometido a ciertos requisitos en cuanto a su ejercicio. Así, por ejemplo, que la separación tenga que comunicarse a la sociedad (al órgano indicado) con una determinada antelación y forma.

En este sentido se ha pronunciado la **Ley 2/2007 de Sociedades Profesionales** que, en su art. 13, distingue según que la sociedad profesional, cualquiera que sea el tipo social utilizado, se haya constituido por tiempo indeterminado o determinado. En el primer caso, el socio profesional es titular de un derecho de separación libre (*ad nutum*) que, además, no está condicionado a ningún requisito de ejercicio (no ha establecido, por ejemplo, un plazo de preaviso ni una duración mínima del socio en la sociedad), a salvo su sujeción a las reglas de la buena fe, y que será eficaz desde que notifique su ejercicio a la sociedad. En el segundo, dicho socio es titular de un derecho de separación por determinadas causas (*ad causam*). Y lo son, tanto las previstas en el Derecho general de sociedades para el tipo social utilizado, ya repasadas, como las recogidas por los socios en el contrato social e incluso cualquier motivo que haga inexigible al socio su permanencia en sociedad (justa causa). Dice el art. 13 que “1. Los socios profesionales podrán separarse de la sociedad constituida por tiempo indefinido en cualquier momento. El ejercicio del derecho de separación habrá de ejercitarse de conformidad con las exigencias de la buena fe, siendo eficaz desde el momento en que se notifique a la sociedad; 2. Si la sociedad se ha constituido por tiempo determinado, los socios profesionales sólo podrán separarse, además de en los supuestos previstos en la legislación mercantil para la forma societaria de que se trate, en los supuestos previstos en el contrato social o cuando concurra justa causa”.

#### B) Exclusión del socio profesional

La exclusión es el mecanismo de reacción de la sociedad frente a los incumplimientos graves de las obligaciones legales y contractuales de los socios y el cauce a través del cual se integran en la sociedad profesional las penas y las sanciones disciplinarias que se hayan impuesto a los socios profesionales, sobre todo cuando conllevan la pérdida de los requisitos legales para el ejercicio profesional.

---

<sup>(89)</sup> PAZ-ARES, en *Curso...*, cit., pp. 760-761.

La exclusión del socio profesional ha venido sujetándose a la disciplina del **tipo social** adoptado: 1) en la sociedad civil, el régimen legal dispone como regla que el incumplimiento por un socio de sus obligaciones provoca la disolución total de la sociedad constituida por tiempo indeterminado (art. 1707 del CC), salvo que la disolución la denuncie un socio con “*mala fe*”, en cuyo caso procede su exclusión (art. 1706 del CC). Si bien, se trata de normas dispositivas que permiten una regulación distinta por las partes, que pueden configurar como causas de exclusión las que en la ley lo son de disolución total, así como cualquier otra, siempre que concurra un justo motivo como causa, esté previsto el procedimiento y se le pague su cuota de liquidación al socio excluido; 2) en las sociedades mercantiles personalistas se amplían los supuestos de exclusión del socio, que quedan referidos al incumplimiento de las obligaciones derivadas de la condición de socio (arts. 218 y 219 del Cco). De las distintas causas legales de exclusión, en materia de sociedades profesionales interesan sobre todo: la del número 6 del art. 218, que consiste en “*ausentarse un socio que estuviere obligado a prestar oficios personales en la sociedad...*”, en la que se incluye cualquier falta de prestación del trabajo comprometido por el socio, sea del tipo que sea (aportación de industria, actividad gestora, etc.) y por cualquier causa, y la número 7 de igual artículo, que consiste en “*faltar de cualquier otro modo uno o varios socios al cumplimiento de las obligaciones que se impusieron en el contrato de compañía*”, que es una cláusula general de exclusión por justos motivos, en la que tiene cabida cualquier comportamiento o circunstancia personal del socio que ponga en peligro la consecución del fin común o que de cualquier modo haga inexigible para los demás la permanencia en la sociedad con el socio afectado, y 3) en las sociedades capitalistas, la exclusión del socio tiene un menor ámbito de aplicación. Ahora bien, teniendo en cuenta que la contribución de actividad profesional por el socio profesional se hace a través de prestaciones accesorias, a éstas hay que referir el instituto de la exclusión, resultando que: a) respecto de la SRL, su Ley regula la exclusión del socio que de forma culpable incumple la obligación social de realizar prestaciones accesorias, pero admite que los estatutos incluyan otras causas de exclusión siempre que se determinen de forma concreta y que se modifiquen las existentes (arts. 98 de la LSRL y 207.1 del RRM), autorizando expresamente que se establezca como causa el incumplimiento no culpable de tal obligación (art. 25.2 de la LSRL) y b) respecto de la SA, su Ley se refiere escasamente a la exclusión, no haciéndolo en relación con el incumplimiento de la obligación de realizar prestaciones accesorias<sup>(90)</sup>, si bien, el art. 9.1) de la LSA remite a los estatutos la fijación de las consecuencias del incumplimiento de la obligación de realizar prestaciones accesorias, que, por tanto, podrán establecer la exclusión del socio ante determinados incumplimientos, pero sin que quepa una aplicación analógi-

---

<sup>(90)</sup> La Doctrina se divide entre quienes niegan la exclusión por incumplimiento de estas prestaciones, que no son sino “accesorias”, y quienes justifican el derecho de la sociedad a excluir al socio incumplidor bien en el carácter *intuitu personae* que aparece en la SA con prestaciones accesorias, lo que autoriza la aplicación analógica del art. 218.7 del Cco, bien en el valor económico de tales prestaciones desde la perspectiva de la consecución del fin común.

ca del régimen previsto en el art. 45 de la LSA, dado su carácter excepcional, ni del propio de la SRL<sup>(91)</sup>.

Pues bien, la peculiar naturaleza de las sociedades profesionales, en las que el objeto social ha de desenvolverse al menos en su mayoría a través de la actividad profesional de los socios, cuyas condiciones y comportamientos tienen una influencia decisiva en la consecución del fin común, exige el reconocimiento de la exclusión en términos amplios y cualquiera que sea el tipo social elegido. Criterio de aplicación general que se va abriendo camino en el Derecho de sociedades en la medida en que se aparta de la concepción tradicional que la ha concebido como un mecanismo sancionador y se vincula a la consecución del fin social, esto es, como un instrumento de protección ejercido colectivamente por los socios frente a las perturbaciones que en el desarrollo del objeto social puede originar la conducta o las circunstancias personales de uno de ellos<sup>(92)</sup>.

En una sociedad profesional, varios son los supuestos que pueden calificarse como **justos motivos de exclusión**, en la medida en que ponen en peligro la realización del fin común, haciendo inexigible la continuación del resto de socios con el afectado<sup>(93)</sup>: 1) el incumplimiento grave de los deberes sociales relevantes para el fin común, como es el incumplimiento de la prestación de actividad profesional o la realización de actividades competitivas con la sociedad y 2) aquellos supuestos que, aun no consintiendo en un incumplimiento propiamente dicho, evidencian la imposibilidad de cumplir la prestación de actividad profesional como consecuencia de situaciones o circunstancias concurrentes en la persona del socio, como son: la inhabilitación definitiva para el ejercicio de la profesión derivada de una condena penal o de una sanción disciplinaria, la pérdida definitiva de las habilidades o facultades necesarias para el cumplimiento de la prestación de trabajo profesional comprometida con la sociedad, aunque responda a causas no imputables al profesional afectado, la imposibilidad temporal para el ejercicio profesional, por inhabilitación o incapacidad, cuando supere el tiempo previsto en los estatutos, a partir del cual se considere causa de exclusión, y la modificación sustancial de la composición subjetiva de una persona jurídica que tenga la condición de socio de una sociedad profesional, siempre que sea lo suficientemente relevante como para alterar la realización del fin común<sup>(94)</sup>.

---

(91) TORRALBA SORIANO, "Las prestaciones accesorias en la Ley de Sociedades Anónimas", en *Estudios jurídicos en homenaje al Profesor Aurelio Menéndez*, II, Madrid, 1996, p. 2593.

(92) Vid., PAZ-ARES, en *Curso...*, cit., p. 762.

(93) CAMPINS, *La sociedad profesional*, cit., pp. 385-389.

(94) Todas estas causas de exclusión no han encontrado obstáculo en la sociedad profesional cuando han podido reconducirse a alguna de las causas legales previstas para el tipo social adoptado, o si han sido expresamente recogidas en los estatutos, o si éstos han utilizado una cláusula genérica de exclusión por justos motivos. E incluso, aun en su defecto, se ha defendido su validez y eficacia en virtud de una "cláusula legal no escrita de exclusión por justos motivos", en la que se incluye cualquier circunstancia que haga inexigible la permanencia de los demás en la sociedad con el socio afectado y no sea razonable o no pueda recurrirse a la disolución. Sin embargo, no ha sido ésta la postura de la mayoría, que ha entendido que en defecto de previsión estatutaria (específica o genérica) había que estar a lo dispuesto legalmente para el tipo social utilizado.

La **Ley 2/2007 de Sociedades Profesionales** relaciona las causas que autorizan la exclusión del socio profesional en términos lo suficientemente amplios como para incluir cualquier **justo motivo**, cualquiera que sea el tipo social utilizado, si bien, una, la inhabilitación para el ejercicio de la actividad profesional, obliga a su exclusión, salvo que el contrato prevea su permanencia en la sociedad en la condición de socio no profesional. Por tanto, distingue entre causas de exclusión facultativas y una obligatoria. Si el socio profesional incurre en alguna de las primeras, la sociedad puede someterla o no a la consideración de la junta o asamblea, que podrá acordarla o no, teniendo en cuenta el interés social. La Ley incluye entre éstas, causas convencionales, que son las que libremente establezcan los socios en el contrato social o en los estatutos, que han de guardar relación con la consecución del fin común y determinarse de forma precisa (art. 207.1 del RRM), y causas legales, ya que la LSP se refiere de forma expresa a: la infracción grave de los deberes que le corresponden como socio y como profesional, esto es, de los deontológicos, si bien, será necesario un previo pronunciamiento judicial o corporativo que haya declarado el incumplimiento, salvo que tales deberes hayan sido incorporados a un código de conducta interno de la sociedad, en cuyo caso es posible su apreciación por ésta; cualquier comportamiento que perturbe el buen funcionamiento de la sociedad, que hay que vincular al incumplimiento del deber de fidelidad y la prohibición de concurrencia; y la incapacidad permanente para el ejercicio de la actividad profesional, que se entiende que ha de estar previamente declarada. En cuanto a la exclusión obligatoria, ésta procede si el socio profesional resulta inhabilitado para el ejercicio de la actividad profesional que presta en la sociedad como consecuencia de una condena penal o resolución judicial o corporativa, en cuanto que conlleva la imposibilidad de cumplir la actividad profesional comprometida (y, por tanto, sin connotación sancionadora), sea permanente o no, dado que la Ley no distingue. Ahora bien, la Ley admite que el socio profesional inhabilitado continúe en la sociedad como socio no profesional si así se ha previsto en el contrato. Dice el art. 14, en el apdo. 1, que *“Todo socio profesional podrá ser excluido, además de por las causas previstas en el contrato social, cuando infrinja gravemente sus deberes para con la sociedad o los deontológicos, perturbe su buen funcionamiento o sufra una incapacidad permanente para el ejercicio de la actividad profesional”*, y, en el apdo. 2, que *“Todo socio profesional deberá se excluido cuando haya sido inhabilitado para el ejercicio de la actividad profesional, sin perjuicio de su posible continuación en la sociedad con el carácter de socio no profesional si así lo prevé el contrato social”* <sup>(95)</sup>.

Además, la **Ley 2/2007 de Sociedades Profesionales** ha establecido una regla especial de procedimiento cuando la exclusión afecte a un socio profesional, cualquiera que sea el tipo social de la sociedad profesional y la causa de la exclusión, facultativa u obligatoria. Como en todo supuesto de exclusión, ésta ha de ser objeto de un

---

<sup>(95)</sup> Lo que está conforme con el art. 4.4 de la LSP, según el cual, *“No podrán ser socios profesionales las personas en las que concurra causa de incompatibilidad para el ejercicio de la profesión o profesiones que constituyan el objeto social, ni aquellas que se encuentren inhabilitadas para dicho ejercicio en virtud de una resolución judicial o corporativa”*.

acuerdo motivado, que habrá de adoptar la junta general o asamblea de socios, convocada y celebrada según lo dispuesto para el tipo social utilizado por la sociedad profesional, si bien, para la válida adopción del acuerdo la Ley establece un sistema de **dobles mayorías**, pues es necesario el voto favorable de la mayoría del capital suscrito, sea por socios profesionales o no profesionales, a excepción del socio afectado, y, además, la mayoría de los votos que correspondan a los socios profesionales, estando privado de su derecho de voto el socio afectado, que, no obstante, mantiene su derecho de asistencia y de voz. Y la exclusión será eficaz desde que se notifique el acuerdo al socio afectado, entendiéndose notificado si asiste a la junta o asamblea, sin perjuicio de que dicho acuerdo habrá de formalizarse en escritura pública e inscribirse en el Registro Mercantil y en el Registro de Sociedades Profesionales que corresponda (art. 8.3 y 4). Así, señala su art. 14.3 que *“La exclusión requerirá acuerdo motivado de la junta general o asamblea de socios, requiriendo en todo caso el voto favorable de la mayoría del capital y de la mayoría de los derechos de voto de los socios profesionales, y será eficaz desde el momento en que se notifique al socio afectado”*.

### C) Ejecución del acuerdo de baja

En el sistema del **Derecho general de sociedades**, la ejecución del acuerdo de exclusión o de separación de un socio se lleva a cabo mediante la amortización de su participación social: 1) si la sociedad es personalista, la amortización consiste en la extinción del puesto del socio saliente, cuya participación acrece de forma automática la participación de los socios que continúan en la sociedad, salvo previsión en el contrato social o acuerdo de los socios en otro sentido, que también pueden prever o acordar que la amortización se sustituya por una transmisión de la parte del socio saliente a uno o varios de los socios que permanecen en la sociedad o a un tercero y 2) si la sociedad es capitalista, la amortización de acciones o participaciones consiste en la extinción de unas y otras con la consiguiente reducción proporcional de capital social (arts. 147.3 de la LSA y 97.2 de la LSRL). Ahora bien, los estatutos pueden prever otras soluciones que contribuyan a reducir la complejidad y los costes, como: repartir las participaciones del socio que causa baja entre los demás socios, transmitir las a una persona determinada, sea otro socio, un tercero o la propia sociedad, e, incluso, legitimar a la sociedad para que elija el modo de ejecución. Posibilidades que están previstas legalmente para la SRL (el reparto entre los socios y la transmisión a los socios o a tercero en el art. 188 del RRM y su adquisición temporal por la propia sociedad en el art. 40 de la LSRL).

Pues bien, la **Ley 2/2007 de Sociedades Profesionales** parte, como el sistema del Derecho general de sociedades, de que la ejecución del acuerdo de exclusión o separación del socio se lleve a cabo mediante el reembolso de su cuota de liquidación y la amortización de su participación social. Pero admite que la **amortización sea sustituida** por otras alternativas, siempre que sea admisible de conformidad con las normas legales de la sociedad, pues hay que tener en cuenta las que con carácter imperativo regulan el régimen de autocartera en cada tipo social y las que en la sociedad profesional obligan a mantener una determinada proporción de socios profesionales, y con las convencionales, dado que habrá de respetarse la regulación que al respecto se haya

previsto en el contrato social, sin perjuicio de su posible derogación cuando exista consentimiento expreso de todos (o la mayoría, vid., art. 12) de los socios profesionales, que también pueden acordar la sustitución en ausencia de una regulación convencional. Las alternativas a la amortización que la Ley prevé son: la adquisición de las participaciones por otros socios o por un tercero, que evitan que la sociedad haya de reembolsar la cuota de liquidación al socio saliente, y la adquisición de las participaciones por la sociedad profesional, para, sin perjuicio de haber reembolsado al socio, enajenarlas o amortizarlas en el plazo de un año [art. 17.1.e)]. Ahora bien, tanto en los dos primeros casos como cuando la sociedad opte por la enajenación, la concreta adquisición por uno o varios socios o por tercero de la condición de socio profesional habrá de ser autorizada por los socios profesionales (art. 12), siendo entonces necesario que el adquirente esté habilitado para el ejercicio de la actividad profesional que constituya su objeto social. Dice el art. 16.2 que las participaciones “*serán amortizadas, salvo que la amortización sea sustituida por la adquisición de las participaciones por otros socios, por la propia sociedad o por un tercero, siempre que ello resulte admisible de conformidad con las normas legales o contractuales aplicables a la sociedad, o bien exista consentimiento expreso de todos los socios profesionales*”.

#### D) Cuota de liquidación del socio que causa baja

Producida la exclusión o la separación del socio, la sociedad tiene que reembolsarle el valor de su participación social, esto es, la parte que le corresponde del patrimonio social; cuota de liquidación que también ha de abonar a los herederos del socio fallecido cuando no le sustituyan en su condición de socio y en los supuestos de transmisión forzosa entre vivos cuando tenga lugar la no integración en la sociedad del adjudicatario. En todos estos casos, el cálculo se ha realizado siguiendo lo dispuesto por el Derecho general de sociedades para el **tipo social** adoptado por la sociedad profesional. Así: 1) si es uno personalista, la liquidación ha de hacerse con arreglo a lo establecido en el contrato social, que no tiene más límites que los generales de la autonomía de la voluntad de las partes y los derivados de la prohibición de los pactos leoninos y el arbitrio de parte<sup>(96)</sup> y 2) si es uno capitalista, la liquidación ha de hacerse, según se ha defendido por parte de la Doctrina, con arreglo al criterio del valor real (hoy valor razonable) con carácter bien imperativo bien dispositivo, siendo posible, en este caso, su sustitución por otros parámetros, así, que los estatutos regulen la cuota de

<sup>(96)</sup> El Código de comercio regula este aspecto en sus arts. 219 y 225, que han sido criticados por varias razones: a) la facultad de la sociedad de retener la cuota del socio saliente hasta la terminación de las operaciones pendientes parece tener un carácter sancionador (hoy superado como fundamento de la exclusión) que perjudica al socio, que se ve privado, aunque temporalmente, de su cuota de liquidación y b) el concepto “*operaciones o negociaciones pendientes*” no está determinado. No obstante, es posible reconocer al socio una compensación por las operaciones pendientes, cuya terminación está garantizada pues interesa a los socios que continúan en la sociedad, incluyendo en la valoración de la cuota de liquidación los resultados esperados de los negocios pendientes, si así se ha previsto contractualmente por las partes, GIRÓN, *Derecho de sociedades*, cit., pp. 681-682; SUÁREZ-LLANOS, “Sobre la separación de un socio en las sociedades de personas”, en *Estudios de Derecho mercantil en homenaje a Rodrigo Uría*, Madrid, 1978, p. 802.

liquidación del socio que causa baja en la forma que los socios tengan por conveniente. No obstante, también hay quienes<sup>(97)</sup> han defendido un “valor pactado” fruto del acuerdo entre la sociedad y el socio que causa baja, a cuyo fin es lógico pensar que acudirán al balance de la sociedad al que de común acuerdo podrán incorporar índices correctores, si bien, nada impide que lleguen al acuerdo que estimen más conveniente para sus intereses, de forma que el valor real únicamente debe calcularse cuando la valoración haya sido encomendada a terceras personas, que serán, bien las designadas de común acuerdo entre la sociedad y el socio en el caso previsto en el art. 100 de la LSRL, bien un auditor de cuentas distinto al de la sociedad y designado por el Registro Mercantil cuando dicho acuerdo no haya sido posible (arts. 147 y 149 de la LSA y 100.1 de la LSRL); pero acuerdo que, en definitiva, no puede ser impuesto por ningún órgano de la sociedad ni por los estatutos y que alcanzará la sociedad a través de sus representantes con cada uno de los socios que causen baja dentro de los límites que en su caso haya marcado la Junta General, actuando como límite máximo y referente el valor real.

Pues bien, la **Ley 2/2007 de Sociedades Profesionales** permite que el contrato social establezca libremente los criterios para fijar el importe de la cuota de liquidación, cualquiera que sea el tipo social utilizado por la sociedad profesional. Así, el contrato social puede establecer, por ejemplo, que la cuota de liquidación se determine por el acuerdo entre la sociedad y el socio y que en su defecto la determinación se realice por un auditor de cuentas, que habrá de fijarla teniendo como referencia el valor razonable de la participación del socio, que no es un valor exacto. En defecto de previsión social, dado que la Ley no ha establecido una regla supletoria, habrá de estarse a lo dispuesto para el tipo social utilizado por la sociedad profesional, antes analizado<sup>(98)</sup>. Dice su art. 16.1 que *“El contrato social podrá establecer libremente criterios de valoración o cálculo con arreglo a los cuales haya de fijarse el importe de la cuota de liquidación que corresponda a las participaciones del socio profesional separado o excluido, así como en los casos de transmisión mortis causa y forzosa cuando proceda”*.

---

(97) PÉREZ-SERRABONA GONZÁLEZ, “Derecho de separación del accionista. El acuerdo de valoración de las acciones entre la sociedad y los interesados”, en *RDM*, núm. 245, 2002, p. 1250.

(98) Regla supletoria que sí se preveía en el art. 14.1 de la Propuesta de Anteproyecto de la LSP de 1999, según el cual, “El contrato social podrá establecer libremente criterios de valoración o cálculo con arreglo a los cuales haya de fijarse el importe de la cuota de liquidación del socio fallecido, separado o excluido. A falta de disposición en contrario, el valor de la cuota de liquidación se determinará por referencia al valor del patrimonio-neto contable”.

# LA CONTRARREFORMA DEL PRIVILEGIO TRIBUTARIO: LA OBSTINADA LUCHA DE LA HACIENDA PÚBLICA

ABEL B. VEIGA COPO

*Profesor Propio de Derecho Mercantil  
Universidad Pontificia Comillas de Madrid (ICADE)*

## RESUMEN

*El proyecto de Ley sobre concurrencia y prelación de créditos en caso de ejecución singular de 8 de septiembre de 2006 contiene entre sus disposiciones finales un nuevo intento de contrarreforma —y van dos— de la clasificación de créditos concursales al tratar de ultrafavorecer el crédito tributario. A lo largo de este artículo trataremos de desvelar lo absurdo de tal pretensión, amén de ineficiente cuando la Administración Tributaria tiene a su disposición las herramientas precisas para inmunizarse en cierto modo del proceso concursal.*

**Palabras clave:** Clasificación de créditos, crédito tributario, inmunización de crédito.

## ABSTRACT

*The project of Law on concurrence and credit marshaling in case of singular execution of September 8, 2006 contains between his final regulations a new attempt of counter-reformation —and two go— of the credit classification compete for them on having tried to ultrafavour the tributary tax credit. Along this article we will try to reveal the absurd of such a pretension, amén of inefficiently when the Tributary Administration has to his regulation the precise tools to be immunized in certain way of the process concursal.*

**Key words:** Credit classification, tributary tax credit, immunized credit.

---

## SUMARIO

- I. INTRODUCCIÓN.
  - II. EL *STATUS QUAESTIONES* VIGENTE DEL CRÉDITO TRIBUTARIO ANTES DE LA REFORMA PRETENDIDA.
  - III. EL PRIVILEGIO GENERAL DEL ARTÍCULO 91 DE LA LEY CONCURSAL.
  - IV. EL CARÁCTER SUBORDINADO DEL RECARGO TRIBUTARIO.
  - V. EL PRIVILEGIO DE LOS CRÉDITOS DE LA SEGURIDAD SOCIAL.
-

## I. INTRODUCCIÓN

A lo largo del presente artículo pretendemos analizar, criticar constructivamente que no deconstructivamente, la pretensión —no por ello menos esperada pues todo apuntaba que por ahí tarde o temprano, antes esto que aquello—, de reformar el alcance y la redacción del artículo 91.4 de la Ley Concursal, en el que se regula el privilegio general tributario así como el de la Seguridad Social. En efecto, al socaire de la reforma obligada del Código Civil en sede de concurrencia y prelación de créditos en caso de ejecución singular, el legislador ha vuelto a la carga, y más que el legislador, la Administración tributaria, han ido más allá del objeto de la reforma, de por sí necesaria y como casi siempre retrasada *ad limine*, al tratar de reescribir con su propia pluma, enseñándonos a los juristas, teóricos o prácticos, lo que ha de ser una “interpretación auténtica”, la que, en teoría, quiere el legislador, no escondiendo disimuladamente los intereses radicales de ciertos acreedores públicos<sup>(1)</sup>. En efecto, la Disposición final séptima de este proyecto de Ley pretende una modificación de la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal, en su artículo 91.4 al señalar el siguiente redactado:

“4. Los créditos tributarios y demás de derecho público, así como los créditos de la Seguridad Social, incluidos los recargos, que no gocen de privilegio especial conforme al apartado 1 del artículo 90, ni del privilegio general del número 2.º de este artículo. En caso de convenio concursal, el privilegio general previsto en este apartado quedará limitado hasta una cantidad máxima equivalente al 50 por 100 del conjunto de los créditos de la Hacienda Pública y al 50 por 100 del conjunto de los créditos de la Seguridad Social, respectivamente. A los solos efectos del cálculo de dicho porcentaje, se incluirán los créditos que tengan la calificación de privilegiados especiales, con privilegio general del número 2.º y subordinados”.

Sólo era cuestión de tiempo, y así ha sido. Dos son hasta el momento los embates que ha sufrido, o está a punto de sufrir como puede ser el caso, la Ley Concursal en sede de privilegios, privilegios tributarios. Y los dardos vienen del mismo lado, la administración tributaria. De un lado el artículo 77 de la Ley General Tributaria —que también experimentará nueva redacción por obra y gracia de la Disposición final sexta

---

(1) Elocuente cuando menos resulta la Exposición de Motivos cuando asevera: “... debe destacarse la regulación que afecta a los créditos públicos, con la doble finalidad de realizar una interpretación auténtica de los precepto que, en caso de concurso, regulan su clasificación; así como armonizar el estatuto de los créditos de la Hacienda Pública y de la Seguridad Social en el ámbito concursal y en el propio de las ejecuciones singulares, extendiendo a los créditos de la Seguridad Social la regulación hasta ahora vigente prevista en el artículo 77.2 de la Ley General Tributaria. Por otro lado, la regla especial de minoración del privilegio en caso de convenio concursal no resulta de aplicación en las ejecuciones singulares, al no existir razones extrafiscales que excepcionen el principio general del carácter privilegiado de estos créditos”. Repare el amable lector tanto en la pretensión, no exenta de descaro, de decirnos que ha de realizarse de una interpretación auténtica de los preceptos que en el concurso resultan dudosos, cuando más claro el agua, así como la inclusión del recargo, el doble cómputo de privilegios especiales y retenciones que ya cuentan para sus respectivos privilegios y ahora vuelven a imputar para sumar más en el general, y la descarada inclusión del crédito subordinado a efectos también del cálculo del privilegio. Artimaña artificiosa y aglutinadora que rompe con todo atisbo de racionalidad, medida y prudencia.

en caso de que el proyecto se consolide tal cual como Ley—, coetánea aunque ulterior en el tiempo de la norma concursal, que no ha hecho más que emponzoñar y quizás aherrojar —hasta el momento infructuosamente— la nítida clasificación de los créditos y por tanto de los privilegios, e incluso, antiprivilegios de los artículos 90 a 92 de ésta. Recuérdese la interesada controversia entre el dictado de este artículo 77 y los relativos a la Ley Concursal, con toda la problemática que ha generado en los juzgados de lo Mercantil. Y el segundo embate, viene ahora, aprovechando la necesaria reforma de la prelación de créditos en caso de ejecución singular, el legislador, o si cabe, por mejor decir, la Hacienda, propone en el Proyecto de Ley de 8 de septiembre de 2006 una “interpretación auténtica” de la Ley Concursal a la hora de acoger como privilegiado expresamente lo que Hacienda, digámoslo sin ambages, quiere que sea privilegio. Ni podas de privilegios ni racionalizaciones —que como ideas marco cuando no prontuarios resaltan y son resaltados sólo en las exposiciones de motivos, espacios para grandes intenciones, cuando no meras grandilocuencias—, simplemente, lucha denodada y anodina por un privilegio y unos cálculos de reducción que a regañadientes se le escapó a la administración tributaria.

Parece que poco importan las posiciones doctrinales, especialmente mercantilistas-civilistas aunque también tributaristas, algunas de ellas loables, sagaces, valientes y con todo el rigor y sensatez, y menos le ha importado a la Hacienda la recurrente y clara doctrina jurisprudencial que en este punto y de modo prácticamente uniforme han venido dictando en estos más de dos años de vigencia de la norma concursal los Juzgados de lo Mercantil, quienes han sido fustigados, cuando no vilipendiados hasta la saciedad. El delito, delito entre comillas, mantener entre otros extremos que un recargo tributario, es un crédito subordinado.

Pero la carga de profundidad no viene sólo por el recargo, que a la hora de la verdad no supone una grandísima diferencia si bien no hay que desconocer como en muchos recursos ante los tribunales y el TEAC, el importe de los conceptos accesorios de la deuda tributaria iguala e incluso supera al del principal, sino en la interpretación de profundidad o correctiva, que no auténtica como asevera la exposición de motivos, de afirmar, indirectamente, que el privilegio no se reducirá al 50% si la solución al concurso es la liquidación, pues en este caso, el privilegio general se extiende, ni más ni menos a la totalidad del crédito tributario, exceptuado los especiales que puedan preferenciar a Hacienda y algún que otro residuo subordinado entre los que ya no está verbigracia el crédito subordinado que era el recargo. El Proyecto de Ley cuestiona y zahiere, en suma, hasta dónde alcanza realmente el límite del 50% del privilegio general tributario del artículo 91.4 de la norma concursal. La Administración tributaria se obstina, y así se plasma ahora en el proyecto de ley de septiembre de 2006, en entender e interpretar por tanto, que el 50% al que necesariamente hay que incluir para su cálculo también los créditos subordinados —si bien nadie es capaz de explicarnos por qué—, y todos los privilegiados, se aplica en caso de convenio concursal, pero no en caso de que la solución concursal fuere la liquidación, como en

su mayoría está aconteciendo con los procesos iniciados con la nueva norma<sup>(2)</sup>. Así las cosas si la solución al proceso no es la convenida, el crédito tributario no pierde ese 50% del privilegio sino que éste consolida su 100 por 100. O todo o nada, esa es la apuesta que se esconde lacónicamente tras esta disposición final séptima del proyecto.

Este segundo embate, insistimos en ese no por ello no esperado, es el actual, el proyecto de ley sobre concurrencia y prelación de créditos, el cual propone una derogación expresa y nueva redacción del artículo 91.4 de la norma concursal, a conveniencia exclusiva de la Hacienda. Lo que salió por la puerta se pretende ahora que entre por una ventana trasera. No hay justificaciones, no hay una *ratio* que legitime tal actuación, si bien se apela a la justicia tributaria y a ciertos preceptos constitucionales para, al menos, tratar de legitimar tales demandas<sup>(3)</sup>. Y a estas alturas apelar a principios constitucionales para ensalzar la finalidad de la norma, cuando no soterrada bondad de una norma, no tiene parangón, amén de justificación. Sólo un interés particular, desmedido, desenfocado y totalmente oportunista. No importan las finalidades del concurso, no importan el resto de acreedores ni sus posiciones crediticias. Sólo el afán recaudatorio, sólo el yo puedo y el tú más, infantil, chabacano y anacrónico emula y se esconde tras esta disposición<sup>(4)</sup>. No sólo en el proyecto de ley se incluyen los recargos, los tan discutidos recargos que se hurtan ahora de sede subordinada y se trasladan a

---

(2) Por aquí ya venían los tiros de la enmienda número 332 al Proyecto de Ley de Ley General Tributaria de 2003 cuando la misma estaba en tramitación en el Senado. Vid., entre otros, SANCHEZ PINO, “La concurrencia del procedimiento de apremio con el procedimiento concursal”, Revista Quincena Fiscal, 2004, n.º 8, pp. 25 y ss.

(3) Buena prueba de ello es el trabajo reciente y pertinaz en el buen sentido del término de LINARES GIL, “La incidencia en la posición de los acreedores públicos en el concurso del proyecto de ley sobre concurrencia y prelación de créditos en caso de ejecuciones singulares”, RCP, 2007, n.º 6, pp. 279 a 289, p. 285 cuando señala el que no son parangonables las distintas soluciones del concurso, dado que el convenio implica la continuidad de la actividad del concursado, mientras que la liquidación supone el mero reparto del activo entre los acreedores. En caso de convenio concurre, por tanto, una finalidad extrafiscal del tributo, derivada de los principios rectores de la política social y económica que justifique su sacrificio, tales como la continuidad de la actividad económica, el mantenimiento del empleo o de las fuentes de imposición futuro. Circunstancias inexistentes en caso de liquidación. Párrafos más abajo y tras tachar de fútiles el invocar a la *par condicio creditorum* y la comunidad de sacrificios, cosa que en buena medida no le falta razón dado que simbolizan una mínima idea-valor pero poco más, señala en la p. 286 “la reducción del carácter privilegiado del crédito ordinario no subordinado al 50% en caso de liquidación implica de hecho la financiación parcial por parte del Estado de las deudas de empresas insolventes, dando un tratamiento tal vez discriminatorio a las empresas solventes que en ningún caso pueden decidir que se paguen parte de sus deudas con los tributos devengados y pendientes.

(4) Nos quedamos cortos en los descalificativos y diría también en los argumentos si lo comparamos con el análisis riguroso, acertado, sagaz, sugerente y magistral de PÉREZ ROYO, “El privilegio general de los créditos tributarios (según la “interpretación auténtica” contenido en el proyecto de Ley de Ejecución Singular)”, Quincena Fiscal, 2007, n.º 1, pp. 11 y ss. quien detallará y escrutará con sumo lujo de detalles los desaguizados que se están tratando de cometer con esta actitud obstinada y empecinada por recuperar al precio que sea el privilegio reducido en la Ley Concursal. Por el contrario y desde el otro lado, es de justicia señalar el trabajo y la defensa numantina que hace LINARES GIL, “La incidencia en la posición de los acreedores públicos en el concurso del proyecto de ley sobre concurrencia y prelación de créditos en caso de ejecuciones singulares”, cit., pp. 279 a 289.

privilegiada, sino que, al mismo tiempo el legislador nos dice, ordena, y, por supuesto, hace una interpretación auténtica —¿qué diablos significa eso de interpretación auténtica?— pues parece que los jueces, doctrina y prácticos, no hemos sabido leer siquiera entrelíneas, y menos más allá de donde el legislador concursal no quiso ir<sup>(5)</sup>. No hemos sabido leer como han querido que leyéramos desde la administración tributaria, lanzándose a una denodada y desenfrenada carrera de recursos, apelaciones e incidentes concursales a la hora de la clasificación de los créditos en el concurso. Repárese en la cantidad de incidentes y autos que los resuelven planteados en cada proceso en que la Hacienda es acreedor. Como hemos de calcular ese 50% del crédito privilegiado, a saber, aunque sólo a los efectos del cálculo se incluirán los créditos que tengan calificación de privilegio especial, general del número 2.º y, sorpresa, los subordinados, eso sí, tranquilícese el avezado lector, el legislador, perdón, Hacienda, nos dice que sólo a efectos del cálculo. Olvida por el camino el legislador que interpretar, es investigar, e investigar la intención es realmente una operación inductiva que pone de manifiesto lo más recóndito<sup>(6)</sup>. No podemos por ello desconocer o ignorar el papel del intérprete en la labor interpretativa, pues las cosas parecen otras según quien las mira<sup>(7)</sup>; y es que como decía el poeta el ojo que te ve no es ojo porque tú lo veas sino porque el te ve. Interpretar allí donde no hay claridad, más bien donde no hay la suficiente claridad, donde existen dudas; ya decía el viejo brocardo latino que evidentemente *in claris non fit interpretatio*<sup>(8)</sup>; en efecto, si la interpretación está proscrita en presencia de cláusulas claras y precisas, se impone en la hipótesis contraria; mas incluso lo claro puede ser interpretado, pues ¿cuál es el óptimo de claridad? Interpretar allí donde las partes, *recte*, el legislador ha introducido deliberadamente ambigüedades calculadas o no tan calculadas pero sí soterradas. Si interpreto es porque no se comprende, y si no se comprende se veda y cercena toda posibilidad al conocimiento, amén de que por el camino se está abusando de la buena fe. Juego y cálculo, estrategia y comportamiento reiterado y oblicuo por parte de quien trata de ganar allí donde la claridad y la comprensibilidad están ausentes o allí donde se pretende jugar con ellas. Lo triste es que, en sede de privilegios y clasificación de créditos, la Ley Concursal es bien clara, no haciendo falta interpretar nada, pues sabe lo que dice y por qué lo dice. Impone una reducción del privilegio general sin tapujos del crédito tributario, nada dice que se aplique tal minoración en caso de convenio exclusivamente, y sí es cierto que no se

---

(5) Con humildad véanse entre otros nuestros trabajos sobre los privilegios de 2004 y 2006, VEIGA COPO, *Los privilegios concursales*, 1.ª ed. de 2004 y 2.ª ed. de 2006, Granada, así como el trabajo VEIGA COPO, “Los créditos subordinados en la Ley Concursal”, *RDBB*, 2006, n.º 102, pp. 9 a 70.

(6) Como bien señalaba SCAEVOLA, *Código Civil*, XX, 2 ed., Madrid, 1958, p. 869, interpretar la ley, sea ésta colectiva (textos) o individual (contrato), no es aplicarla, sino pesquisar la mente.

(7) Véase DE CASTRO, *El negocio jurídico*, Madrid, Reimpresión, 2002, p. 74.

(8) Un principio que no significa paradójicamente otra cosa que la sencillez de la interpretación de aquello que se manifiesta con claridad. Como bien señalan SHÄFER/OTT, *Lehrbuch der ökonomischen Analyse des Zivilrechts*, 3.ª ed., Hamburg, 2000, p. 397, el punto de partida de una interpretación contractual complementario es un contrato incompleto. Das impliziert bereits die Orientierung am Konzept des vollständigen Vertrags.

pronuncia sobre el recargo directamente, pues como tal no es crédito tributario, sino la “sanción” de la desidia y extemporaneidad del propio deudor concursado.

Lo más triste y quizás hasta penoso no es que la Hacienda se obstine en recuperar su posición y estatus de privilegio —pues hasta cierto punto entra dentro de lo razonable, nadie se resiste de buena gana a darse por vencido—, privilegio para nosotros más que discutible, sobre todo por parte de quiénes hemos mantenido por activa y por pasiva lo acertado de la poda de privilegios intentada al menos inicialmente y que, en la práctica no ha sido tanta como era de desear. Como hemos mantenido en otro lugar, al llegar aquí la Navaja de Ockham simplemente se oxidó<sup>(9)</sup>. Lo pretendido, lo ideal, ha topado con una realidad plagada de intereses no siempre directos, sino oblicuos y sesgados. Ahora bien, la obstinación y, perdónese me por el empleo de cierta terminología aparentemente dura aunque respetuosa desde el plano de las ideas jurídicas, amén de la miopía que atesora en este punto esta actitud de luchar por unos privilegios y unos cálculos que *santa sanctorum* bendigan las pretensiones de la Administración tributaria carecen de sentido y de reflejos. ¿Acaso no se ha dado cuenta la Administración de la poderosa arma de que dispone si los procesos de inspección funcionan adecuadamente?, ¿es que no se ha dado cuenta que el artículo 55 de la norma concursal, una vez enablado el procedimiento de apremio, le permite ejecutar el bien o bienes trabados? La Administración concursal es de los pocos acreedores que pueden seguir con un proceso de ejecución ya iniciado al momento de declararse el concurso, también lo será la Seguridad Social, las entidades que gocen de garantías financieras conforme al oportunisto y poco sensato RD Ley 5/2005, de 11 marzo, con independencia del efecto invernadero que supone el artículo 55 de la norma concursal y la distinción entre bienes afectos y bienes necesarios al concurso. Hacienda, tras la falta de un ingreso, lo cual no es precisamente difícil de constatar, puede lanzar una providencia de apremio, quedando expedito el camino para ejecutar<sup>(10)</sup>. En cierto modo cada cual ha de pechar con las consecuencias de su desinterés, desidia o falta de diligencia debida.

---

<sup>(9)</sup> Véase nuestro trabajo, VEIGA COPO, *Los privilegios concursales*, 2.<sup>a</sup> ed., cit., pp. 95 y ss., el legislador ha tomado en sus manos la *navaja de Ockham* y ha podado de entre la maraña de créditos privilegiados, aquellas preferencias y adherencias un tanto extrañas y oportunistas que sólo han provocado enturbiar la *ratio* y la claridad de estos privilegios. Ha podado pero no ha prensado y calibrado demasiado lo que queda, por lo que aún escurre una concepción de los privilegios no muy destilada. A la larga se ha comprometido la razonabilidad de los privilegios, su razón de ser y, en cierta medida, también la razonabilidad de los resultados. O bien se ha oxidado demasiado pronto la navaja o solamente se ha querido podar a la altura de los racimos o a lo sumo hasta los primeros nudos pero desde luego no se ha querido en ningún momento llegar al tallo. Así por un lado, se van a mantener algunos privilegios vinculados a créditos que en la realidad del tráfico alcanzan el mayor montante de la masa pasiva, como son los de Derecho Público, y cuya razonabilidad y racionalidad están en tela de juicio.

<sup>(10)</sup> Apunta este proceder también PÉREZ ROYO, “El privilegio general de los créditos tributarios (según la “interpretación auténtica” contenida en el proyecto de Ley de Ejecución Singular)”, cit., p. 24, como acertadamente señala el autor, con la LC, cuyo mandato se recoge en la nueva LGT, bastará que se haya dictado la providencia de apremio, aun cuando no se haya llegado a la fase de embargo. Sobre el procedimiento de apremio en sede concursal así como en la eficacia de las ejecuciones de garantías reales y procedimientos administrativos al declararse el concurso, ya tuvimos ocasión de pronunciarnos en VEIGA COPO, *Los privilegios concursales*, 2.<sup>a</sup> ed., cit., pp. 70 a 93 y 239 a 245.

Finalmente, y en un intento de cerrar el bucle, no conforme con regalarnos lo que es una interpretación auténtica, que el recargo no es un crédito subordinado, que para el cálculo del privilegio hay que computar todos crédito tributario y que en caso de liquidación todo es privilegio, o casi todo, Hacienda nos regala su última píldora, una disposición transitoria única en el proyecto de ley sobre concurrencia y prelación para los procedimientos concursales en tramitación. Una disposición que para el caso concursal viene a establecer que la ley y por tanto, las pretensiones de la Agencia tributaria, “... surtirá efectos con relación a los restantes acreedores del deudor salvo cuando, en el momento de entrada en vigor de la presente ley, se hubiere presentado el informe a que se refiere el artículo 95 de la Ley Concursal”. Es decir, si en los procesos concursales ya iniciados y tramitados en el momento de entrar en vigor la presente Ley (todavía proyecto) de concurrencia de créditos en ejecuciones singulares, con las contrarreformas aludidas, no se hubiere presentado el informe de los administradores, entre los que se incluye fundamentalmente la lista con la clasificación de créditos, se aplicará ésta. Si ya se hubiere entregado al juzgado la lista y, por tanto el informe, el concurso proseguirá conforme a los términos en que está redactada la Ley Concursal de 2003, eso sí, antes de que se incorpore la reforma del artículo 91.4 propuesta en la disposición final séptima. Así las cosas, ni se incluyen los recargos entre los privilegiados ni tampoco, para el caso de liquidación los créditos tributarios gozan del 100 por 100 ahora previsto. Ahora, si la lista no se hubiere presentado todavía, o si el proceso se iniciare tras la promulgación de la ley de la contrarreforma, Hacienda habrá ganado. Victoria pírrica, pero victoria para ella sola<sup>(11)</sup>.

## II. EL *STATUS QUAESTIONES* VIGENTE DEL CRÉDITO TRIBUTARIO ANTES DE LA REFORMA PRETENDIDA

Hoy en día es un secreto a voces que desde diferentes enfoques dogmático-prácticos se han trivializado e incluso exigido la supresión de los privilegios de los que tradicionalmente se han revestido las arcas públicas y muy especialmente, la Hacienda<sup>(12)</sup>. El legislador español no ha optado por una solución drástica, todo lo contrario,

(11) Señala, no obstante, PÉREZ ROYO, “El privilegio general de los créditos tributarios (según la ‘interpretación auténtica’ contenido en el proyecto de Ley de Ejecución Singular)”, cit., p. 23, una posible segunda interpretación de esta disposición transitoria única, que va aún más lejos, pues significaría que, si en el momento de entrada en vigor de la nueva ley existen concursos abiertos en los que aún no se ha presentado el informe con la lista de créditos y su clasificación, ésta se llevará a cabo en los términos previstos en la reforma. Si por el contrario, el informe ya se hubiera presentado al juez, éste lo deberá aprobar aplicando la antigua LC. Sin aplicar el nuevo modelo de cálculo del denominador al que ha de aplicarse la división por dos, pero en el bien entendido de que, la LC original, debe ser interpretada en los términos correctos, que ahora el propio legislador se ha preocupado de dejar claros.

(12) Rotundo se muestra HENCKEL, “Reform des Insolvenzrechts”, cit., p. 374: “Das Fiskusvrecht sollte schon nach der Begründung zum Entwurf einer deutschen Gemeinschaftsdordnung von 1873 entfallen. *Es entbehrt einer innerer Rechtfertigung*”. Entre nosotros entre otros, GARRIDO, “El sentido y los excesos de la tutela privilegiada del crédito en la quiebra”, *Estudios jurídicos en homenaje al profesor Aurelio Menéndez*, III, Madrid, 1996, p. 3575 y ss., p. 3598 quien esgrime el argumento del mayor peso financiero de tales instituciones para deslegitimar la concesión de un privilegio a estos créditos. Manifiestamente en contra también BERMEJO GUTIÉRREZ, *Créditos y quiebra*, Madrid, 2002, p. 294.

ha tratado de atemperar la solución, por lo que la protección del crédito público, tanto tributario como también de la Seguridad Social, han experimentado una notable pero no definitiva merma o reducción en su preferencia, pasando a ser ahora estos créditos públicos en parte privilegiados, en parte ordinarios<sup>(13)</sup>. Podemos afirmar que la cuestión de la existencia y justificación de los privilegios venía siendo intensamente debatida en nuestra doctrina, como también lo era en la foránea donde se ha procedido a una reducción importante o incluso eliminación de estos privilegios. La nueva Ley General Tributaria a la hora de regular las garantías de la deuda tributaria (*recte*, crédito tributario), y que necesariamente ha de cohonestarse y subordinarse a la priorización que establece la Ley Concursal, ha decepcionado más por su falta de innovación que por la ausencia de respuesta a muchas de las cuestiones polémicas que las garantías del crédito tributario venían planteando<sup>(14)</sup>. La Ley Concursal modificaba, en su Disposición Final Novena, el artículo 71 de la LGT, añadiéndole un segundo párrafo en el cual se dispone que en caso de concurso, los créditos tributarios quedarán sometidos a lo establecido en la Ley Concursal, si bien esta modificación careció mínimamente de operatividad en tanto que la entrada en vigor de la Ley Concursal se demoró un par de meses a la Tributaria, situación que ya preveía esta normativa legal al condicionar la prelación tributaria a lo dispuesto en la normativa concursal. Sí es cierto, al menos, que algo ha avanzado la Ley Tributaria al haber excluido del ámbito de las garantías a la mal llamada “sucesión de empresa” del artículo 72 de la LGT de 1963 y que, en realidad era y es un supuesto de responsabilidad solidaria por la adquisición de la titularidad o del ejercicio de explotaciones económicas, algo por lo demás que venían defendiendo doctrina y jurisprudencia desde tiempo atrás, si bien no terminaban de concretar si la misma era subsidiaria o solidaria.

Al hablar de garantía tributaria conviene deslindarla nítidamente de otra amalgama de figuras que nada tienen que ver con aquélla, como son las medidas cautelares del artículo 81 de la Ley Tributaria y, particularmente, el embargo preventivo. En éstas, simplemente está presente un riesgo inmediato, eventual y efectivo de incumpli-

---

(13) Sobre el empeoramiento de la posición de los créditos públicos véase GARCÍA FERNÁNDEZ, “La defensa de los créditos públicos”, ADCo, 2004, núm. 1, pp. 235 y ss. Parecida crítica en SERRANO DE TOLEDO, “Especialidades del tratamiento de la Administración Pública en la Ley Concursal”, en *Estudios sobre la Ley Concursal. Libro Homenaje a Manuel Olivencia*, III, Madrid, 2005, pp. 3245 y ss. y 3267-3268 quien se parapeta en que en la existencia de un sistema tributario justo se encuentra el fundamento del reconocimiento de un privilegio que se pueda conceder al crédito tributario, en cuanto instrumentos jurídicos necesarios y adecuados para que, dentro del respeto debido a los principios y derechos constitucionales, la Administración esté en condiciones de hacer efectivo el cobro de las deudas tributarias.

(14) En este sentido véase el excelente estudio de GARCÍA NOVOA, “Elementos de cuantificación de la obligación tributaria. Garantías de la deuda tributaria”, en *La nueva Ley General Tributaria*, [CALVO ORTEGA (dir.)], Madrid, 2004, p. 322, señala que en lo concerniente a garantías la nueva Ley es más importante por lo que no ha dicho o debería haber dicho, que por lo que realmente dice. Ya FALCÓN Y TELLA, “Las garantías del crédito tributario: perspectivas de reforma”, *RDFHP*, 1991, n.º 215, p. 916 indicaba respecto de la Ley de 1963 y la garantía tributaria la falta de sistemática, desfase con la realidad actual de nuestro sistema tributario y lagunas de la regulación vigente.

miento que está ausente en el crédito tributario<sup>(15)</sup>. Su ámbito de actuación y adopción está dentro del marco del procedimiento de apremio. Tampoco ha de relacionarse dentro del elenco de garantías en sentido estricto, las garantías voluntarias ofrecidas para obtener el aplazamiento o fraccionamiento de la deuda. Éstas son simplemente un requisito en aras de lograr la suspensión del acto impugnado en vía administrativa<sup>(16)</sup>.

La Ley General Tributaria en su artículo 77 aparte de reubicar el derecho de prelación del crédito tributario que posterga a los acreedores de dominio (mal llamados acreedores de dominio), prenda, hipoteca u otro derecho real debidamente inscrito en el Registro correspondiente con anterioridad a la fecha en que se haga constar en el mismo el derecho de la Hacienda Pública, también subordina su eficacia a lo que establezca la Ley Concursal, ya que el mencionado precepto además añade que en caso de convenio concursal, los créditos tributarios a los que afecte el convenio, incluidos los derivados de la obligación de realizar pagos a cuenta se someterán a lo establecido por la Ley Concursal. Y es a partir de este inciso en el que comienzan buena parte de los desaguisados actuales. Pues al socaire de la nueva ley tributaria y en fase de su tramitación se aprobó una enmienda que trastocaba aparentemente de un modo inocente la primigenia redacción. En efecto, la sustitución del término “concurso” por el de “convenio concursal” tenía y todavía tiene un hondo e interesado calado<sup>(17)</sup>. La sustitución venía acompañada por una justificación que rezaba: “la redacción del apartado 2, mencionando ‘concurso’ en lugar de ‘convenio concursal’ podía interpretarse como una pérdida del derecho de prelación de la Hacienda Pública con independencia de la suerte que corriera el proceso concursal, interpretación que no resultaría justificada para el caso de que el proceso entre en liquidación puesto que en estos supuestos ya no se trata de apoyar la viabilidad futura de la entidad concursada que era la razón última que justificaba la pérdida del privilegio de la Hacienda Pública, de esta forma, la preferencia establecida en el apartado 1 se mantendría para los supuestos de liquidación, pero no en aquellos en los que se suscriba un convenio concursal que incluya los créditos tributarios”. Y es a partir de este momento, y sobre todo, por algunos autores,

---

(15) Vid. entre otros MUÑOZ MERINO, *Privilegios del crédito tributario. El derecho de prelación general*, Pamplona, 2000, p. 39; CORCUERA TORRES, *Las medidas cautelares que aseguran el cobro de la deuda tributaria*, Madrid, 1998, pp. 62-63. Una buena panorámica de entre los diversos métodos y medios que tiene el crédito tributario para protegerse, cuando no privilegiarse, puede verse en CASAS AGUDO, “Posibilidades de anteposición en el cobro a la administración tributaria en las ejecuciones extraconcursoales: un análisis de la eficacia prelativa de los privilegios crediticios fiscales”, *RCT-CEF*, 2007, n.º 288, pp. 61 y ss., y 66 y ss., en las que desarrolla el acervo de privilegios del crédito tributario español.

(16) En este sentido GARCÍA NOVOA, “Elementos de cuantificación de la obligación tributaria. Garantías de la deuda tributaria”, cit., p. 326.

(17) Como bien advierte PÉREZ ROYO, “El privilegio general de los créditos tributarios”, cit., p. 13 no exento de ironía y fina pólvora, no es difícil imaginar la *longa manus* del Ministerio de Hacienda o de la Agencia Estatal de Administración Tributaria. El autor asevera cómo si se lee el texto a palo seco, la impresión que se obtiene es la de una norma de apariencia inocua: se trata de recordar que en caso de convenio, la Hacienda Pública se encuentra en la posición de acreedor privilegiado, posición que deberá ocupar en los términos previstos en al LC y con la extensión que, en relación con el alcance de su privilegio, resulte de la misma norma.

generalmente funcionarios del Estado, en que cobra cuerpo la teoría de, primero derogación en este aspecto de la norma concursal por la tributaria, y segundo, que la reducción del privilegio general de la Hacienda al 50% única y exclusivamente se aplicaría en el caso de que la solución concursal fuese la convenida, pero en modo alguno la liquidatoria, pues en este supuesto, la Hacienda gozaría de un 100% del crédito como privilegiado, sin que se aplique esa reducción. Interpretación que ahora, y un tanto descaradamente, se nos trata de imponer como auténtica en el proyecto de ley, de modo que lo que sale por la puerta acaba entrando por la ventana, trasera eso sí. Se intentó con la ya citada enmienda cuando se discutía el artículo 77 de la LGT en el Senado y ahora se vuelve a esgrimir en la exposición de motivos del presente proyecto de ley<sup>(18)</sup>.

Algo que *mutatis mutandis* se hace también respecto a la prelación de créditos que establece el Código Civil, en cuyo artículo 1921 se ha añadido la coletilla “*en caso de concurso, la clasificación y graduación de los créditos se regirá por lo establecido en la Ley Concursal*”. Como hemos señalado supra, para el caso de concurso la Disposición final sexta del proyecto de Ley sobre concurrencia y prelación de créditos da una nueva redacción al artículo 77 señalando en su párrafo 2 como “*en caso de concurso, los créditos tributarios, incluidos los derivados de la obligación de realizar pagos a cuenta, quedarán sometidos a lo establecido en la Ley Concursal*”.

Respecto a este privilegio, y en estos momentos en el que la presión fiscal es mayor en correlación con una menor evasión, así como son mejores y mayores los medios de control y supervisión de que goza el Fisco, seguir confiando sin más en semejante privilegio provoca una enorme transgresión del procedimiento concursal. Y aunque parezca increíble, en los últimos tiempos estamos asistiendo a un crecimiento gradual de los créditos fiscales y a su elevación jerárquica en la escala graduatoria, amén de una ultraprotección a través de un verdadero arsenal normativo que en ocasiones, más de las necesarias y debidas, parecía que se legislaban para el caso concreto<sup>(19)</sup>. Esta situación ha de contrastarse con el hecho de que en la mayoría de los derechos europeos, los créditos públicos han dejado de ser privilegiados. La ardua protección con que se revisten los créditos fiscales son el exponente más claro de un principio de protección del interés público, al subsumir las necesidades tributarias bajo

---

(18) Crítico PÉREZ ROYO, “El privilegio general de los créditos tributarios”, cit., p. 14 quien contundentemente señala: “metidos ya en este ámbito de la hermenéutica, hemos de decir que el autor de la enmienda pone de manifiesto un craso desconocimiento del precepto a interpretar (el art. 91. 4.º de la LC) e incluso, diríamos, de la función de los privilegios.

(19) Puede decirse que los tributos cuentan con un verdadero arsenal normativo a su disposición para su tutela preferencial. Como bien señala GARRIDO, *Tratado de las preferencias del crédito*, Madrid, 2000, p. 464, la noción de “interés público” aparece como una cortina de humo que sirve para ocultar una opción política que perjudica a la mayor parte de acreedores. En cualquier caso, destaca la fragmentariedad y asistematicidad de la categoría de los privilegios de los créditos públicos. Sobre las garantías del crédito tributario es obligada la consulta de ARRANZ DE ANDRÉS, *Las garantías reales del crédito tributario: aspectos sustantivos y procedimentales*, Madrid, 2006.

el paraguas de las necesidades públicas y, por ende, representativas del interés general<sup>(20)</sup>.

Unos privilegios que venían siendo fundamentados sin más, en ese interés a pesar de la vacuidad e indeterminación del concepto mismo de interés público. No hay que ser demasiado ilusos para apercibirse, en ocasiones, de que el interés recaudatorio no sólo no se identifica con el interés general, sino que pueden existir situaciones incluso en las que el interés de los entes públicos vaya directamente en contra del interés general<sup>(21)</sup>. De un lado por que este privilegio es un enorme monstruo devorador que ahoga toda expectativa de cobro por parte de muchos otros acreedores, dañando la totalidad del patrimonio del deudor que apenas subsiste, y pudiendo llegar incluso a desencadenar auténticas “quiebrecillas” en cadena de otros empresarios (*efecto dominó*), con lo que se provoca en definitiva un innecesario riesgo sistémico; téngase en cuenta además, que se produce una reducción importante de la discrecionalidad de la Administración Pública en la solución de las crisis económicas, en la medida en que la renuncia al privilegio deja de ser condición necesaria para la viabilidad de la empresa insolvente<sup>(22)</sup>. Como bien se ha señalado, estos acreedores son poco aversos al riesgo, pues tienen capacidad de diversificar el mismo entre numerosos créditos que componen su cartera, amén de gozar de la posibilidad de compensar los créditos fallidos incrementando el coste del crédito fiscal, o lo que es lo mismo, aumentando los impuestos<sup>(23)</sup>. Ciertamente estos acreedores difícilmente van a contratar garantías en el mercado, no es esa su función ni su cometido; su principal problema es el de monitoreo, la vigilancia, el problema de agencia, ya que los funcionarios son quienes han de controlar la viabilidad del pago del crédito. Todo ello redundando en suma en el valor de sus créditos, por lo que nadie debería rasgarse las vestiduras si se eliminase la particular tutela que el legislador, una y otra vez, ha inferido a estos créditos a través de los privilegios.

Por otra parte quién mejor que este tipo de acreedores —*Hacienda y la Seguridad Social*— para conocer la auténtica situación patrimonial del deudor, pues no es menos cierto que ellos son los primeros acreedores que resultan impagados y que pueden

---

(20) Vid. TUCCI, *I privilegi, Trattato di diritto privato*, [RESCIGNO (dir.)], Torino, 1985, pp. 520. Véanse sino las argumentaciones entre otros de LINARES GIL, “La incidencia en la posición de los acreedores públicos en el concurso del proyecto de ley sobre concurrencia y prelación de créditos”, cit., p. 280 y ss.

(21) Como en su día señaló MACLACHLAN, *Bankruptcy*, St. Paul, Minn., 1956, p. 153, es una triste paradoja que el Estado se aproveche de la quiebra para embolsarse las cantidades debidas a costa de los ya suficientemente dañados acreedores del quebrado. Apunta BUCKLEY, “The Bankruptcy Priorities Puzzle”, *Va.L.Rev.*, 1986, vol. 72, pp. 1393 y ss., y 1414 y ss., el sinsentido que supone la preferencia de los créditos de la Administración, recomendando la necesidad de resituarlos por detrás de los créditos ordinarios dada su mejor disposición para asumir las pérdidas inherentes a toda situación concursal.

(22) Conforme ROJO, “La reforma del derecho concursal español”, en *La reforma de la legislación concursal*, [ROJO (dir.)], cit., p. 126; GARRIDO, *Preferenza e proporzionalità nella tutela del credito*, Milano, 1998, pp. 334 y ss.

(23) En este sentido BERMEJO GUTIÉRREZ, cit., p. 293.

detectar en suma los primeros síntomas de asfixia económica en el deudor. Se hace difícil justificar la existencia de los privilegios fiscales en la condición de acreedor involuntario de los entes públicos, ya que éstos se encuentran en óptimas condiciones para prever sus ingresos con precisión y disponer en consecuencia de medios de control de los deudores que son inaccesibles e inalcanzables para la mayoría de los acreedores. Ahora bien, tampoco es menos cierto que como acreedor involuntario y que goza al mismo tiempo de una situación excepcional, el fisco a pesar de contar con ingentes medios, es un acreedor que afortunada o desgraciadamente no se distingue precisamente por su diligencia. Esto ha dado pie a manifestar la injusticia que supone castigar a los demás acreedores por la ineficiencia de la Hacienda que a menudo es la causa principal de las enormes cantidades cubiertas por los privilegios tributarios<sup>(24)</sup>.

Por otra parte, se han alegado motivos económicos para privar de los privilegios a los créditos tributarios o cuando menos reubicarlos detrás de los créditos ordinarios. Primero, por el ya señalado *efecto dominó*, pues el no ejercicio del privilegio fiscal puede ser perjudicial para el interés público y, por ende, perjudicial para el resto de acreedores ya que puede desencadenar quiebras (*recte*, concursos) en éstos, amén de menoscabar la economía nacional<sup>(25)</sup>. Se dice que la fehaciencia de la administración otorga fehaciencia al crédito tributario, y es esa fehaciencia (garantía de origen) de la que se deriva el privilegio. Si la tendencia es favorecer la continuidad de la actividad empresarial habrá por tanto que favorecer las expectativas de cobro de los acreedores ordinarios de la actividad empresarial, en especial los proveedores que serán los operadores económicos que tendrán que hacer un mayor esfuerzo en ese proceso de reflotación empresarial. Segundo, porque no hay que olvidar que los acreedores del deudor, en la medida de su pérdida, podrán deducir en sus declaraciones correspondientes un porcentaje de los créditos fallidos. Y finalmente no perdamos de vista que estos acreedores son poco adversos al riesgo pues tienen capacidad de diversificar el mismo entre los innumerables créditos que componen su cartera. Así por ejemplo y, en el caso de créditos fiscales, una de las razones para privarles del carácter privilegiado si se quisiera, vendría por la posibilidad que tienen de compensar los créditos fallidos con el aumento correlativo de los impuestos, o lo que es lo mismo, incrementando el coste del crédito fiscal, lo que haría innecesaria la tutela a través de privilegios<sup>(26)</sup>.

---

(24) Así MILLOZZA, "I privilegi nelle procedure concorsuali", Fallimento, 1985, p. 147 ss.; recuérdese como MACLACHLAN, *Bankruptcy*, cit., p. 153 señalaba la triste paradoja de que el Estado se aproveche de la quiebra para embolsarse las cantidades debidas a costa de los ya suficientemente dañados acreedores del quebrado.

(25) Como señala ÁLVAREZ CAPEROCHIPI, *El registro de la propiedad y las preferencias del crédito*, cit., p. 223, el fundamento del privilegio tributario es la coherencia del propio sistema de exacción tributaria, que quedaría sin sentido si fuese pospuesto al sistema general de la preferencia de los créditos escriturarios, sin que haya una razón ontológica que justifique una preferencia del crédito tributario sobre los escriturarios.

(26) En Alemania la oposición al reconocimiento de un privilegio al crédito público goza de un fuerte arraigo en la doctrina, entre otros, Vid. BERGES, "Die rechtlichen Grundlagen der Gläubiger-gleich-behandlung im Konkurs", KTS, 4, 1957, pp. 49 ss.; HÄSEMAYER, "Die Gleichbehandlung der Konkursgläubiger", KTS, 1982, 4, pp. 507 y 569; HENCKEL, cit., p. 378, ve que por causa de los

## III. EL PRIVILEGIO GENERAL DEL ARTÍCULO 91 DE LA LEY CONCURSAL

La Ley Concursal al atribuir a estos créditos el carácter de privilegiados no es que cometa un craso error, sino que esto sucede cuando lo lleva a cabo tratando de blindarlos, es decir, no es que siga el legislador manteniendo a toda costa o contra viento y marea el carácter privilegiado de los créditos públicos, sino que aun encima lo hace aumentando la cuantía, y todo ello envuelto en una alambicada redacción tan confusa como ambigua. Es cierto que se ha defendido y se defiende la consideración del crédito tributario como crédito privilegiado como una cuestión ideológica y, en cierto punto, *axiológica* (27). Todo dependerá en suma, de los principios y valores que, según la concepción particular de cada quien, se considere que deben prevalecer en aquellas situaciones de insolvencia patrimonial del deudor. El privilegio general que se reconoce en el artículo 91 no lo es por la calidad personal del titular del crédito, pues éste, sea directamente el Estado sea una Comunidad Autónoma o un Ente Local, puede actuar en el tráfico económico jurídico privado y dotarse y preverse de las garantías reales que mejor considere, sino que se reconoce por la esencia y naturaleza del crédito en sí mismo, así como los intereses generales y colectivos que el legislador ha creído dignos de protección (28).

Pero lo peor de todo es que, en la actualidad, tanto la existencia como la justificación de los privilegios fiscales es intensamente debatida, llegando incluso a cuestionarse la misma pervivencia de los privilegios fiscales en países como Estados Unidos,

---

privilegios públicos se produce un correlativo aumento en la utilización de garantías mobiliarias sin desplazamiento de la posesión con el aguamiento por tanto de los créditos ordinarios. Más reacios se muestran en EEUU donde por ejemplo BUCKLEY, "The Bankruptcy Priorities Puzzles", Va.L.Rev., 1986, 72, pp. 1414, defiende la desaparición de los privilegios de los créditos de la administración, insinuando incluso su postergación tras los créditos ordinarios. Se empieza a hablar de la máxima un "concurso *sin clases*" propia del derecho alemán, vid. LÓPEZ-MEDEL BÁSCONES, "Algunas novedades del Proyecto de Ley Concursal", AC, 2002, n.º 42, pp. 1295-1304, quien lógicamente ve en la supresión de los privilegios entre ellos casi todos los laborales y los públicos la favorable repercusión que tendrá en beneficio de los intereses generales al no disminuir la masa activa y un menor sacrificio de los acreedores, haciendo que la insolvencia de la carga se reparta de forma más equitativa y solidaria. Para ROJO, "La reforma del derecho concursal español", en *La reforma de la legislación concursal*, cit., p. 126 debe reducirse además el porcentaje preferente de los créditos públicos, pues el daño que la insolvencia del deudor común ocasiona a los acreedores ordinarios se multiplica potencialmente en épocas de crisis. Una cuota mínima de satisfacción puede producir, como efecto reflejo, insolvencias en cadena, y esta posibilidad es algo que debe ser considerado muy detenidamente. Sobre los *Klassenlosser Konkurs*, vid. HOLZHAMMER, *Österreichischen Insolvenzrecht. Konkurs und Ausgleich*, 2.ª ed., Wien-N. York, 1983, p. 37. Sobre los *Klassenlosser Konkurs* también HABSCHIED, "Öffentlich-rechtliche Forderungen, insbesondere Steuerforderungen im Konkurs", KTS, 1996-2, pp. 201 y ss.

(27) En este sentido GARCÍA NOVOA, "Elementos de cuantificación de la obligación tributaria. Garantías de la deuda tributaria", cit., p. 330.

(28) Conforme y en parecidos términos TEJERIZO, "El privilegio general del crédito tributario en caso de concurso de acreedores", *ADCo.*, 2005, n.º 5, pp. 465-477, que añade como así se deduce que la prelación y, por ende, el carácter de crédito con privilegio general, sólo debe alcanzar a la cuota tributaria. Recordemos que la cuota es, en definitiva, el importe de la obligación tributaria principal, pero no otras obligaciones accesorias como tampoco lo son las sanciones tributarias pecuniarias que se señalan en el artículo 58 de la Ley General Tributaria.

Francia, Inglaterra, Portugal, Austria y sobre todo en Alemania, donde se ha procedido a una reducción importante o incluso eliminación de estos privilegios, si bien se mantienen las prendas legales que garantizan determinados impuestos<sup>(29)</sup>. Si leemos el apartado cuarto del artículo 91 de la Ley se dice textualmente “*los créditos tributarios y demás de Derecho público, así como los créditos de la Seguridad Social que no gocen de privilegio especial conforme al apartado 1 del artículo 90, ni del privilegio general del número 2 de este artículo. Este privilegio podrá ejercerse para el conjunto de los créditos de la Hacienda Pública y para el conjunto de los créditos de la Seguridad Social, respectivamente, hasta el cincuenta por ciento de su importe*”. Afortunadamente algo se trastoca en la redacción dada por la Ley Concursal de la anterior propuesta en el Anteproyecto en lo que era el primigineo artículo 89, clarito, clarito, pero en ningún momento distingue el legislador como parece que ahora sí quiere el proyecto de ley con su disposición final séptima, entre la solución concursal, en la que sólo se reduce el privilegio a la mitad si hay convenio, recte, se inicia la fase de convenio, pero no en caso de liquidación, amén de incluir un cómputo distinto, agregándose para calcular el crédito privilegiado incluso los privilegios especiales y los créditos subordinados, con lo que se infla descaradamente el alcance del privilegio general aun en el caso de verse reducido a la mitad<sup>(30)</sup>. Como podemos comprobar hasta ahora, y esperemos que tal disposición sea enmendada y no entre en vigor, la poda de privilegios se ha llevado a cabo, al menos, cuantitativa que no cualitativa-

(29) La nueva *Insolvenzordnung* reduce en gran medida los privilegios tributarios, ya que elimina los privilegios tributarios generales pese a que siguen existiendo las prendas legales que tutelen ciertos impuestos y que son equivalente *mutatis mutandis* a los privilegios especiales de nuestro ordenamiento. Vid. entre otros APP, *Die Insolvenzordnung*, Bonn, 1995, p. 31; UHLENBRUCK, *Das neue Insolvenzrecht*, Herne-Berlin, 1994, pp. 47 y ss.; quizás Portugal es todavía más radical, léase sino el artigo 152 en el que se dice que *com a declaração de falência extinguem—se imediatamente os privilégios creditórios do Estado, das autarquias locais e das instituições de segurança social, passando os respectivos créditos a ser exigíveis apenas como créditos comuns*, vid. MARTINS LEITÃO, *Código dos processos especiais de recuperação da empresa e de falência anotado*, 2.ª ed., Porto, 1999, p. 262 son claros, “*É uma solução que, antes mesmo da necessária revisão da legislação vigente sobre os privilégios creditórios, só pode robustecer a autoridade das pessoas colectivas públicas e facilitar o esforço colectivo dos credores realmente interessados na cura económica da empresa financeiramente enferma*”; CARVALHO FERNANDEZ/LABAREDA, *Código dos processos especiais de recuperação da empresa e de falência anotado*, 2.ª ed., Lisboa, 1995, pp. 381. En Francia por obra de la Ley de 28 de diciembre de 1966 se estableció un sistema de publicidad de los privilegios fiscales cuando las sumas debidas a la Administración sobrepasaban los 80.000 francos. Existe al respecto un registro específico que llevan los tribunales, de tal modo que la falta de publicidad convierte a la Hacienda en un acreedor ordinario, vid., entre otros, SIMLER/DELEBECQUE, *Les sûretés. La publicité foncière*, 2.ª ed., París, 1995, pp. 525 y ss., para quienes “la lista de privilegios fiscales es tan larga como la de los propios impuestos”; en EEUU los privilegios se recogen en las prioridades en el 507 (A) (7) del *US Bankruptcy Code*, beneficiando a los impuestos de los tres últimos años. El fisco puede inscribir los créditos registralmente para lo que gozaría de la preferencia propia de un *security interest*, amén de contemplarse privilegios específicos en función de la tipología de los tributos. Por si fuera poco además de la condición privilegiada, los créditos tributarios tienen la condición de *non dischargeable debts*, es decir, créditos que en todo caso han de pagarse por el deudor incluso si el procedimiento queda anulado. Vid., entre otros, DUNHAM/SHIMKUS, “Tax Claims in Bankruptcy”, *Am. Bankr. L.J.*, 67, 1993, pp. 67 y ss.

(30) Véase el claro ejemplo que plantea PÉREZ ROYO, “El privilegio general de los créditos tributarios”, cit., p. 21.

te<sup>(31)</sup>. Se ha preferido dar prevalencia y prioridad a otro tipo de privilegios en detrimento del tributario, si bien éste continúa rigiendo aunque cercenado. La cuestión nuclear es diseccionar acertadamente hasta dónde llega y hasta dónde no el privilegio tributario, es decir, si este alcanza toda deuda u obligación tributaria, incluidos los *tributos parásitos* así como toda obligación accesoria, las sanciones tributarias pecuniarias, o incluye únicamente la cuota tributaria y, en su caso, ciertos recargos que sin ser *strictu sensu* cuota tributaria sí se asimilan a la misma tanto en su naturaleza como en su fundamento, a saber, los recargos a favor del Estado, o también aquellas cantidades que los sujetos pasivos deban ingresar en el Tesoro como consecuencia de liquidaciones administrativas o autoliquidaciones, o las cantidades a ingresar de modo anticipado por el tributo correspondientes. De otra parte también ha de dilucidarse la base sobre la que se ha de aplicar el porcentaje del cincuenta por ciento que establece el artículo 91.4.º de la norma concursal, si tiene un sentido holístico y, por tanto, omni-compreensivo de toda la cuota tributaria o sólo tamaña reducción se circunscribe a determinadas obligaciones tributarias.

Ahora bien, la limitación hasta el cincuenta por ciento de su importe significa al menos plantearnos una serie no menos importante de interrogantes, ¿qué pasa cuando coexisten y coinciden varios créditos de distintas Haciendas?, ¿el límite es global para todos o cada Hacienda tiene su límite individualizado?, ¿han de prorratearse necesariamente los créditos entre las diversas Haciendas? ¿y si esto es así quién debe hacerlo y, sobre todo, cómo debe verificarse tal prorrateo? Interrogantes que han tenido respuestas diferentes en función del prisma, o interés, defendido.

Parece más acertado que la aplicación del porcentaje del 50% a los créditos hacendísticos se lleve a cabo por separado para cada una de las Haciendas, sean locales, autonómicas o la estatal. Lo que el artículo 91.4.º (de la Ley Concursal hasta ahora vigente) hace es atribuir únicamente la condición de privilegiado a la mitad del importe del conjunto de los créditos tributarios y de la Seguridad Social lo que supone

---

<sup>(31)</sup> Crítica con el contenido de este apartado cuarto del artículo 91 de la Ley Concursal se muestra la Sentencia del Juzgado de lo Mercantil núm. 5 de Madrid de 29 de marzo de 2005 relativa a clasificación de créditos a efectos concursales de los recargos tributarios. En el punto cuarto de la misma se afirma: “El art. 91.4 establece que son créditos con privilegio general 4.º ‘Los créditos tributarios y demás de Derecho público, así como los créditos de la Seguridad Social que no gocen de privilegio especial conforme al ap. 1 del art. 90, ni del privilegio general del núm. 2.º de este artículo. Este privilegio podrá ejercerse para el conjunto de los créditos de la Hacienda Pública y para el conjunto de los créditos de la Seguridad Social, respectivamente, hasta el cincuenta por ciento de su importe’. Dados los términos en que está redactado el precepto, parece más sencillo saber qué es lo que no dice que afirmar lo que quiere decir. Desde esta perspectiva negativa, parece que lo que no dice el artículo es que gocen de privilegio general los créditos tributarios y demás de Derecho público, así como los créditos de la Seguridad Social que no gocen de privilegio especial conforme al ap. 1 del art. 90, ni del privilegio general del núm. 2.º de este artículo, hasta el 50% de su importe, porque si quisiera decir esto bastaría con haberlo expresado en estos términos o en otros similares, lo que permite excluir la interpretación que efectúa la concursada. No tiene sentido la compleja y alambicada redacción del precepto si lo que se pretendía era atribuir el privilegio general a la mitad del importe de los créditos tributarios y demás de Derecho público que no tuvieran otra clasificación y de ordinarios a la otra mitad, lo que choca, por otra parte, con la literalidad del precepto”.

someter simultáneamente al mismo crédito a un tratamiento completamente diferenciado, como ordinario en una parte y, privilegiado en otra, pero no dice ni cómo ni por quién, ni menos distingue entre créditos. De otra parte, el artículo menciona la Hacienda Pública como también hace la Ley Tributaria de 2003, que sigue atribuyendo la prelación a los créditos de la Hacienda Pública. ¿Significa entonces que el privilegio es estatal o por el contrario también autonómico y en su caso local?, ¿acaso no existen varias Haciendas Públicas y no sólo la estatal? Es cierto que la ley tributaria adolece del grave defecto de no detallar en una disposición qué preceptos tienen carácter básico y por tanto de aplicación al Estado, Comunidades Autónomas y Entes Locales. No obstante entendemos que la referencia a la Hacienda Pública lo es a la Hacienda en sentido subjetivo; esto es, al propio Estado y demás entes públicos en tanto desarrollan semejante actividad. El propio artículo 91.4.<sup>º</sup> de la Ley Concursal atribuye un privilegio general a los créditos “tributarios y de Derecho Público” con carácter general, por lo que afectará a todos los acreedores tributarios<sup>(32)</sup>. Por tanto, el carácter privilegiado ha de predicarse de los créditos tributarios del Estado, Comunidades Autónomas y Corporaciones Locales, a quienes, por otra parte, refiere la Ley General Tributaria de modo expreso *otros privilegios*, como la hipoteca legal tácita<sup>(33)</sup>.

El derecho de prelación de la Hacienda Pública requiere además una anotación de embargo en el registro, de modo que tal anotación es necesaria para que el privilegio que concede la ley no se vea postergado ante otros derechos inscritos con anterioridad en el Registro<sup>(34)</sup>.

El peligro a nuestro juicio es, por un lado, la extensión del espectro de los privilegios, pues a pesar de predicar una reducción drástica o una poda de los privilegios, *parece que la navaja de Ockham se oxidó al llegar aquí*, por lo que ahora da la impresión de que esta política de mesura y prudencia en el establecimiento de los privilegios, sólo se dilata, es decir, no es que se invistan de privilegio los créditos tributarios y las cuotas de la Seguridad Social, que por cierto no es ninguna novedad, es que en cambio ahora, también gozarán del carácter privilegiado *los demás de Derecho público ...* si bien se elimina la coletilla y *demás de recaudación conjunta* que existía en la redacción del Proyecto. Mayor ambigüedad imposible como también lo es este dislate.

---

(32) En este mismo sentido GARCÍA NOVOA, “Elementos de cuantificación de la obligación tributaria. Garantías de la deuda tributaria”, cit., p. 333.

(33) Incluso la Ley 47/2003, General Presupuestaria hace referencia a los créditos de que sean titulares los organismos autónomos y los de la Seguridad Social, para dilucidar la preferencia de éstos con los de la Hacienda Pública en sentido estricto; los créditos de la Administración General del Estado tendrán preferencia frente a los de los organismos autónomos y los de la Seguridad Social gozan de igual preferencia, imputándose a prorrata en caso de concurrencia con los de la Administración del Estado —artículo 9.2 de la Ley General Presupuestaria de 2003—.

(34) Vid. ARRANZ DE ANDRÉS, *Las garantías reales del crédito tributario*, p. 79 (*non vidi* cita de GARCÍA NOVOA, “Elementos de cuantificación”, cit., p. 333).

Hay que señalar que ha habido grandes modificaciones sobre este privilegio desde su primera versión en la fase prelegislativa hasta llegar a ser Ley. Así, una de las grandes diferencias entre la redacción del Anteproyecto y la del Proyecto es precisamente la eliminación de esta coletilla *los demás de Derecho público* con lo que al menos se ganaba en concreción y se eliminaba un posible cajón de sastre en el que se fueran paulatinamente incluyendo más privilegios públicos. Pero por si no fuera poco, se ampliaba además la cuantía del privilegio que de un 10% de la masa pasiva se sitúa ahora en un 50% de la misma, lo cual era enormemente dañino y desproporcionado. Pues lo cierto es que si queremos en la práctica llevar a sus últimas consecuencias ese principio de igualdad entre los acreedores, con este 50% convertimos ineludiblemente el privilegio en enemigo del derecho y de la justicia como decíamos al principio<sup>(35)</sup>. Una cosa es que este 50% se calcule sobre la masa pasiva, y otra, más ecuánime a la vez que acertada, si bien discrepamos de lo excesivo de dicho porcentaje, es que se calcule sobre la masa activa. Siendo lógico que el privilegio porcentual se establezca sobre el activo a repartir y no sobre un hipotético pasivo carente de trascendencia a efectos liquidatorios.

No cabe duda que la masa pasiva por definición es superior a la activa, por lo que si el porcentaje se calcula sobre aquélla, el perjuicio que se irroga sobre el resto de acreedores hace que el procedimiento concursal arroje, cuando no empuje, al resto de acreedores hacia el abismo, un abismo rodeado de espinas. Este blindaje provocaba además que al extenderse el privilegio al conjunto de los créditos de la Hacienda y de la Seguridad Social, respectivamente, hasta el 50% del importe de la masa pasiva, llevaba en realidad a una extensión de la cobertura rayano al 100%. Debido a las fuertes críticas desde amplios sectores finalmente se ha trastocado en la que fue la redacción del Proyecto este punto señalándose un escueto pero suficiente *hasta el cincuenta por ciento de su importe*. Se rectificó por tanto en el Proyecto la anomalía que significaba el cálculo del porcentaje que resultaba privilegiado sobre la masa pasiva, reconociendo la Ley el privilegio sobre el cincuenta por ciento de los créditos. Resultan por consiguiente privilegiados hasta el 50% de su importe todos los créditos que puedan ser calificados de públicos y no sólo los tributarios o de la Seguridad Social sino cualquiera que resulte a favor del Estado o de sus distintas administraciones públicas. No es muy convincente aquella postura doctrinal que aboga por extender el límite del cincuenta por ciento a todos los créditos de la Hacienda, es decir a un solo cómputo de modo que ha de prorratearse entre todos, y sí lo es en cambio, aquella postura que parte de entender ese límite para cada una de las administraciones. Así las cosas el porcentaje habrá de calcularse por separado para cada una de las Haciendas

---

(35) Vid. GUILARTE GUTIÉRREZ, cit., p. 5, señala es obvio que proyectar sobre la masa pasiva concursal la limitación del privilegio general a favor de las Administraciones Públicas resulta absolutamente irreal, pues en un proceso liquidatorio, que es donde realmente va a jugar el privilegio, lo decisivo es tener presente cuál será el activo realizable. Consecuentemente debiera proyectarse sobre tal activo el porcentaje de preferencia de la Hacienda y el de la Seguridad Social y no sobre su pasivo, absolutamente indiferente si de lo que se trata es de actuar un proceso liquidatorio de la masa activa concursal.

Públicas<sup>(36)</sup>. Al final más de lo mismo, pues si bien y aunque se consiguió rebajar los porcentajes pretendidos inicialmente se amplió paralelamente el número de créditos a los que se les reconoce el carácter privilegiado.

Ahora bien ¿a qué créditos ha de aplicarse el porcentaje establecido en el artículo 91.4.º de la Ley? Dada la ambigüedad de la Ley Concursal en este aspecto así como una manifiesta inconcreción muchas han sido las posturas mantenidas hasta el momento tanto por la doctrina como por la jurisprudencia. Hay quien mantiene la exclusión de esta aplicación del límite de algunos créditos tributarios si bien en ningún momento se explica la *ratio* de semejante elusión. Algunos van más allá y excluyen este límite del 50% de los créditos que gocen de privilegio sea éste especial sea general. Otras voces, en cambio, únicamente lo preconizan de los créditos subordinados. Pero las variables son muchas, otros además señalan que el límite se calculará sobre la totalidad de los créditos hacendísticos, cuando no, se calculará únicamente sobre aquellos créditos tributarios que no reciban calificación legal, o lo que es lo mismo, excluyendo a los privilegiados y a los subordinados. De este modo la reducción del 50% se aplicaría únicamente a aquellos créditos tributarios que bien no estén tutelados por una causa de preferencia negocial, como una hipoteca legal tácita, que no gocen de privilegio general y que tampoco puedan calificarse como subordinados, intereses de demora, sanciones y recargos. Por tanto la reducción opera en todos aquellos otros créditos tributarios que de un modo u otro no encajen en las calificaciones anteriores. Pero también se ha postulado el cálculo primero del 50% de todos los créditos tributarios deduciendo después la cantidad precisada en el importe de los créditos cuyo privilegio está declarado expresamente en la norma concursal<sup>(37)</sup>.

Y en este punto el legislador, o más bien, el proyecto de ley de 2006 sobre concurrencia y prelación de créditos en caso de ejecución singular, nos enseña en su disposición final séptima que conferirá si antes no se remedia nueva redacción al artículo 91.4 de la norma concursal qué créditos se han de incluir, eso sí, a los solos efectos del cálculo de dicho porcentaje, el 50%, señalando que “se incluirán los créditos que tengan la calificación de privilegiados especiales, con privilegio general del número 2.º y subordinados”. La clave de bóveda de esta interpretación viene por la expresión vigente al menos por ahora de “este privilegio podrá ejercerse para el conjunto de los créditos de la Hacienda Pública y para el conjunto de los créditos de la Seguridad Social, respectivamente, hasta el cincuenta por ciento de su importe”. Parece, increíblemente, que la Hacienda no tiene claro lo que ha de entenderse por la expresión “para el conjunto de los créditos”. Ésta quiere incluir en ese conjunto la

---

(36) Conforme TEJERIZO, “El privilegio general del crédito tributario en caso de concurso de acreedores”, *ADCo*, 2005, n.º 5, pp. 465 y ss. y 472, se basa precisamente en que el artículo 91 no lo dice expresamente, es lo que debe desprenderse del cálculo separado, éste sí expresamente ordenado, de los créditos tributarios y de los de la Seguridad Social.

(37) Esta es la postura que mantiene TEJERIZO, “El privilegio general del crédito tributario en caso de concurso de acreedores”, cit., pp. 475-477, con un claro ejemplo gráfico, defendiendo que la cifra así obtenida será el importe de los créditos tributarios que no tuvieran una calificación legal previa (como privilegiados o subordinados) por lo que tendrán la consideración de ordinarios.

totalidad de créditos, tanto los que ya integran un privilegio especial, en caso de haberlos, entre ellos la hipoteca legal tácita, como los que suman en los créditos subordinados, con lo que agregando la división del 50% del privilegio general siempre acaba ganando enteros y, de paso, sólo de paso por si cuela, muchos millones de euros tras casi dos mil procesos concursales iniciados, que no concluidos, desde que entrara en vigor esta ley allá por septiembre de 2004<sup>(38)</sup>. Si así fueren las cosas, el absurdo para el resto de acreedores concursales, es que la Hacienda llegaría al convenio sin créditos ordinarios. Todo, o prácticamente todo su pasivo, incluido el recargo, estaría privilegiado. Y el límite del 50% puede llegar, incluso y en el peor de los supuestos, a ser superior a la cantidad a limitar, dado que este 50% se calcula y agrega tomando como base el importe total de los créditos por todos los conceptos en el que la Hacienda puede ser acreedora<sup>(39)</sup>. El efecto perverso de que la abarcabilidad del privilegio coincida con el límite del mismo, está servido. Computar tal y como pretende la Hacienda el conjunto de créditos que tendrán en el convenio el carácter privilegiado rompe y trastoca leoninamente los umbrales reales de participación de los acreedores que deciden participar en el mismo, y nos referimos, claro está a los privilegiados que “graciosa o interesadamente” renuncian al blindamiento que les otorga la causa de preferencia legal.

#### IV. EL CARÁCTER SUBORDINADO DEL RECARGO TRIBUTARIO

Por otra parte éste era un buen momento para dilucidar entre otras cosas y, de una vez por todas, si por ejemplo el privilegio se extiende tan sólo al importe del tributo o por el contrario, se extiende también a otros conceptos, o lo que es lo mismo, el privilegio afecta única y exclusivamente a la cuota tributaria u obligación tributaria principal, si bien dentro de la cuota habría que añadirse, por ejemplo, los recargos como los establecidos a favor del Tesoro aunque no los de naturaleza resarcitoria e indemnizatoria, o también afecta además, a la deuda tributaria, que no es otra cosa que la del resultado de añadir a la cuota el importe de otras obligaciones accesorias, o incluso cuestionarnos si la sombra de la prelación alcanzaría también a las posibles sanciones tributarias pecuniarias o, éstas, indefectiblemente serían créditos subordina-

---

<sup>(38)</sup> Sagaz PÉREZ ROYO, “El privilegio general de los créditos tributarios”, cit., p. 20, señala: “ahora el PL nos dice que nuevamente eran los técnicos de la Agencia, los que, aun sin dominar la sintaxis del idioma de Cervantes (Saavedra), habían entendido las cosas de modo correcto. Y para evitar dudas, ahora se van a poner ‘negro sobre blanco’ los términos de la solución. Que, como ya sabemos, consiste en afirmar que ‘a los solos efectos del cálculo de dicho porcentaje, se incluirán los créditos que tengan la calificación de privilegiados especiales, con privilegio general del número 2.º y subordinados’”.

<sup>(39)</sup> No le falta razón a PÉREZ ROYO, “El privilegio general de los créditos tributarios”, cit., p. 21, cuando, a renglón seguido, señala que lo que sobresale en la comparación es que con el modo de operar de la Agencia (coincidente con el propuesto ahora en el PL), los créditos ordinarios, y con ellos la participación de Hacienda en el convenio como miembro “natural” de la Junta, que es lo que pretendía la LC, se han evaporado. O sea, que nuevamente estamos ante la situación anterior a la Ley Concursal, en la que la participación de Hacienda en el convenio se producirá sólo si la Agencia graciosamente así lo decide, renunciando a ejercer su “derecho de abstención”.

dos. Pues a nadie se le escapa, desafortunadamente, que el crédito tributario se vea incrementado considerablemente por la adición de recargos de apremio o de mora, por poner sólo dos ejemplos<sup>(40)</sup>. Ahora bien, la pregunta no exenta de inocencia sería, ¿todos los recargos deben estar amparados bajo el paraguas de la prelación general del artículo 91, o únicamente los recargos a favor del Tesoro u otros entes públicos y no los recargos de período ejecutivo como tampoco los recargos por declaración extemporánea? Recuérdese que hasta el momento presente más o menos ha sido pacífico entre los tributaristas entender que el privilegio abarcaba también a los recargos de apremio (art. 127 de la LGT) así como a los intereses de demora<sup>(41)</sup>. También debíamos y debemos preguntarnos por ejemplo el momento del nacimiento del privilegio: ¿nace en el momento de expiración del plazo voluntario de pago? o, ¿en el momento de realización del hecho imponible? Ambas posibilidades tienen sus partidarios como sus detractores, pero no perdamos nunca de vista que la preferencia beneficia a los créditos vencidos y no satisfechos, con lo que los privilegios han de entenderse nacidos a partir del fin del período voluntario de pago<sup>(42)</sup>. Y a ambas interrogaciones trataremos de dar respuesta.

Por consiguiente, sólo cabe predicar la ventaja del privilegio general de un crédito vencido, crédito que ha de estar además, cuantificado. Es cierto, no obstante, que la Ley Tributaria no ha incluido previsión alguna al respecto, sobre todo en relación con las deudas gestionadas mediante autoliquidación<sup>(43)</sup>. El privilegio sólo se ha de ceñir respecto de los créditos sobre los que haya transcurrido el plazo para autoliquidar e ingresar en la medida en que conste con relación a los mismos el importe cierto y cuantificado del tributo. De otro modo, la deuda sería totalmente ilíquida si ni siquiera se procedió a efectuar por parte del contribuyente la presentación de la autoliquidación, por lo que no sería descabellado insinuar o meramente sugerir que resulta imprescindible una actividad cuantificadora por parte de la propia administración tributaria, como por ejemplo a través de una simple comprobación abreviada<sup>(44)</sup>. Téngase en cuenta además que ésta es una exigencia que resurge de la propia literalidad del artículo 84.1 de la Ley Concursal, según la cual la Administración puede efectuar la liquidación en el plazo de un mes desde la publicación del auto de declaración del concurso, “*debiendo constar el crédito para su reconocimiento en la correspondiente certifica-*

---

(40) Denuncia el olvido o silencio de los recargos SERRANO DE TOLEDO, “Especialidades del tratamiento de la Administración Pública en la Ley Concursal”, cit., p. 3270. Un análisis más pormenorizado sobre el recargo tributario en ORDIZ FUERTES, “¿Cómo se clasifican los recargos tributarios en la Ley Concursal?”, *RCP*, 2005, n.º 3, pp. 321 y ss.

(41) Entre otros SÁNCHEZ SOCÍAS/TORRES FERNÁNDEZ, *La Hacienda Pública frente a las quiebras y las suspensiones de pagos*, Madrid, 1992, p. 149, si bien sólo extiende la cobertura de este privilegio hasta la apertura del procedimiento.

(42) Cfr. GARRIDO, *Tratado de preferencias*, cit., p. 473.

(43) En el mismo sentido, GARCÍA NOVOA, “Elementos de cuantificación de la obligación tributaria. Garantías de la deuda tributaria”, cit., p. 337.

(44) Conforme GARCÍA NOVOA, “Elementos de cuantificación de la obligación tributaria. Garantías de la deuda tributaria”, cit., p. 338.

ción administrativa” (artículos 85.2 y 96.4 del Reglamento General de Recaudación)<sup>(45)</sup>.

Y así como debe incluirse dentro del privilegio general ciertos recargos como por ejemplo los provinciales de ciertos impuestos municipales, los autonómicos respecto del margen que dejan los tributos estatales [como por ejemplo el recargo autonómico que previsiblemente grave los impuestos sobre la gasolina e hidrocarburos a la luz del artículo 4.1.d) de la LOFCA], hemos de cuestionar, no obstante, si otros recargos, los de naturaleza eminentemente sancionadora e indemnizatoria, y por tanto, dada su condición de accesorios del crédito, son objeto o no del privilegio, dudas que, sin embargo, no surgen con las sanciones tributarias, intereses de demora y otras sanciones, que a todas luces han de subordinarse, pues de lo contrario sólo perjudicaríamos al resto de acreedores que no son responsables de las actuaciones del deudor, que, insolvente, no puede hacer frente a las sanciones, unas sanciones que son ajenas al fin recaudatorio del tributo, y por tanto, a la causa del crédito<sup>(46)</sup>. Estamos en realidad ante una cuestión de gran calado nada simple.

Hemos de determinar en sus justos parámetros si el objeto del privilegio es la cuota tributaria definida en los términos del artículo 56 de la Ley Tributaria o si, también alcanza en una interpretación generosa a los demás componentes de lo que el artículo 58.2 de la Ley Tributaria llama e incluye en la “deuda tributaria”. Así las cosas, no se invisten del carácter privilegiado los recargos por declaración extemporánea que únicamente pretenden indemnizar al fisco por el retraso en el pago de los tributos, por lo que su naturaleza al menos en este sentido es análoga a la de los intereses de demora al que sustituyen. Tampoco serán privilegiados los recargos del período ejecutivo cuya naturaleza sin embargo es menos nítida. Conforme al artículo 28 de la LGT existen tres tipos de recargos, el ejecutivo, que es del cinco por ciento de la cuota y que se aplica cuando el tributo se pague después de finalizado el plazo de ingreso voluntario y antes, eso sí, de ser notificada la providencia de apremio; el recargo de apremio reducido ya del diez por ciento de la cuota y que se aplica cuando el tributo se abona después de ser notificada la providencia de apremio, y finalmente, el recargo de apremio ordinario, recargo del veinte por ciento, y que se satisfará cuando el tributo no se pague en el plazo que indica el procedimiento de apremio. De todos ellos, aunque no compartan la misma naturaleza y los tributaristas no terminen de ponerse de acuerdo, ha de predicarse su carácter de crédito subordinado y no privilegiado<sup>(47)</sup>.

---

(45) Conforme ARRANZ DE ANDRÉS, “La incidencia de la reforma concursal en el ámbito tributario. Análisis del proyecto de ley de 23 de julio de 2002”, *Nueva Fiscalidad*, 2002, n.º 7, p. 108.

(46) En el mismo sentido GARRIDO, *Tratado*, cit., p. 474 aunque prefiere utilizar la distinción entre cantidades que corresponden a un daño sufrido por el ente público (recargos indemnizatorios) y cantidades que penalizan la falta de pago por el contribuyente (recargos sancionadores).

(47) A favor de esta misma solución TEJERIZO, “El privilegio general del crédito tributario en caso de concurso de acreedores”, cit., p. 471.

Las sanciones han de excluirse del ámbito de lo garantizado en gran medida por que estas sanciones tributarias que pueden imponerse no forman parte de la deuda tributaria, con independencia de que se exijan en su caso por los procedimientos recaudatorios propios de los tributos, mas una cosa poco tiene que ver con la otra. No confundamos lo procedimental con sus específicos cauces formales, con lo que genuinamente es y debe ser en todo caso sustantivo. El que el privilegio abarque o excluya a unos recargos y a otros no, no tiene una *ratio* parangonable con que no haga lo mismo con las sanciones, las cuales han de quedar subordinadas en el concurso. Pero aun así, no todos los recargos pueden residenciarse en sede prelativa. Los recargos tributarios se integran dentro de la deuda tributaria y como tales son obligaciones tributarias de carácter accesorio (vid. artículos 25.2 y 58.2 de la LGT). Y en este caso a diferencia de lo que sucede con las garantías, lo accesorio no sigue a lo principal. Es más, incluso así lo califica expresamente el artículo 27.1 de la LGT cuando señala que el recargo por presentación extemporánea es una prestación accesorio.

La función del recargo nada o poco tiene que ver con la de los intereses y sanciones, dado que además el devengo y exigibilidad de los recargos no precluye que asimismo se exijan aquéllos, mas ello no quiere decir que en sede prelativa concursal pueda correr la suerte que aquéllos sufran<sup>(48)</sup>. Ahora bien, independientemente de la zona grisácea o de penumbra que existe en nuestra doctrina y también en nuestra jurisprudencia incluida la más reciente en los Juzgados de lo Mercantil en las que es discutido por activa y por pasiva la naturaleza jurídica del recargo con argumentos de todo tipo, es necesario dar una solución de equidad a la hora de clasificar los créditos consistentes en recargos tributarios, y la respuesta que ofrecemos es la de su no naturaleza privilegiada conforme al artículo 91.4 de la Ley Concursal y sí su incardinación entre los créditos subordinados, entre otros extremos por su carácter accesorio a la obligación tributaria principal y, por otro lado, que si ya era más que cuestionable la pervivencia preferencial de los créditos hacendísticos, sobre todo cuando se predica y predicaba en algunos países su erradicación total, no podemos extender el rango prelativo más allá de la cuota tributaria, que en puridad es el tributo, o lo que es lo mismo, la cantidad que se debe ingresar en el Tesoro público en concepto de tributo<sup>(49)</sup>. No podemos más que compartir la argumentación de la Sentencia de 6 de abril de 2005 del Juzgado de lo Mercantil núm. 3 de Barcelona cuando señala tajante y convincentemente que “a los solos efectos concursales, recargos y sanciones deben considerarse

---

(48) Cfr. ORDIZ FUERTES, “¿Cómo se clasifican los recargos tributarios en la Ley Concursal?”, *RCP*, 2005, n.º 3, pp. 321 y ss. quien además asevera, de un lado, que el recargo por presentación extemporánea excluirá los intereses y sanciones, si la presentación de la autoliquidación o liquidación se realiza dentro del plazo de doce meses desde que haya vencido el plazo, y de otro, que los recargos e intereses de demora derivados de la presentación extemporánea no impiden en ocasiones la exigencia de los recargos e intereses del período ejecutivo *ex art.* 28.3 de la LGT, siendo por lo demás los recargos del período ejecutivo incompatibles entre sí y sólo el recargo de apremio ordinario es compatible con la exacción de los intereses de demora.

(49) En parecidos términos TEJERIZO, “El privilegio general del crédito tributario en caso de concurso de acreedores”, *cit.*, p. 469.

conceptos equivalentes y, en ambos casos, *subordinados en función de su naturaleza intrínseca y no del nombre que haya querido darle el legislador*".

Esta línea argumentativa había sido seguida también con anterioridad por la Sentencia de 29 de marzo de 2005 del Juzgado de lo Mercantil núm. 5 de Madrid relegándolos a la subordinación al considerar a los recargos como figura intermedia entre las medidas resarcitorias, o lo que es lo mismo, entre intereses y sanciones. Si bien es cierto que la naturaleza de unos y otros difiere sustancialmente. También la Sentencia de 2 de mayo de 2005 del Juzgado de lo Mercantil núm. 4 de Barcelona. En parecidos términos la Sentencia de 27 de mayo de 2005 del Juzgado de lo Mercantil núm. 1 de Oviedo en la que se defiende la subordinación del recargo por pago fuera de plazo sin requerimiento entre otros argumentos basándose en la propia exposición de motivos de la Ley Concursal (apartado V) cuando asevera que uno de los motivos para la postergación de determinados créditos es precisamente la de su carácter accesorio del crédito, como ocurre precisamente con los créditos por intereses, los cuales serán calificados como subordinados aun cuando también formen parte integrante de la obligación tributaria. Y es que los jueces aunque llegan a una solución a nuestro juicio, lógica, coherente y racional pese al silencio y al salto en el vacío de mirar hacia otro lado por parte del legislador concursal, que no quisieron o no pudieron brindar claridad alguna, parecen olvidar que los recargos son una parte más de la deuda tributaria, no de la cuota, radicalmente diferente a los intereses y que, por otra parte, las sanciones tributarias nada tienen que ver con la deuda tributaria, por lo que equiparar y anudar la misma consecuencia jurídica, esto es, la subordinación conforme al artículo 92 de la Ley Concursal, a intereses, sanciones y recargos no es un mero disparate<sup>(50)</sup>.

El extender de un modo objetivo y automático el privilegio general del crédito tributario a las sanciones puede suponer, y de hecho lo supone, una grave vulneración del principio de proporcionalidad, en tanto que hacer efectivo con preferencia un determinado crédito que probablemente no tiene motivo justo de ser privilegiado de este modo, redundaría en la integridad del crédito de los demás acreedores, significativamente ordinarios y cómo no, los subordinados que han de pechar con la rígida y extrema severidad con que los define y cataloga la Ley Concursal. Éstos habrían de cargar de lo contrario con las consecuencias de la acción o más bien inacción antijurídica del concursado que sufre las sanciones tributarias. Más problemático era admitir dentro de la esfera del privilegio los recargos de apremio, un recargo que está unido en estrecha dependencia del propio procedimiento de apremio y que es parte de esa providencia de apremio dentro del procedimiento mismo, pero que tampoco debe privilegiarse.

Cuestión distinta es que estos intereses de demora y demás sanciones se incluyan en la nueva categoría de créditos subordinados. De hecho esta es la voluntad del legislador y el mejor argumento para rebatir a aquellos que tratan de incluirlos bajo el manto protector o paraguas desorbitado del privilegio. Créditos que además de ser

---

<sup>(50)</sup> Contraria a esta asimilación ORDIZ FUERTES, "¿Cómo se clasifican los recargos tributarios en la Ley Concursal?", cit., p. 325.

postergados y relegados en el pago a la categoría más residual posible, son insignificantes de cara al ejercicio del derecho de voto en la Junta de acreedores (artículo 121.1.1.º de la Ley Concursal).

No queda demasiado claro si se ha de incluir dentro de esta limitación cuantitativa del privilegio general del crédito tributario a las retenciones tributarias que pierden el criticado derecho de separación que la legislación anterior les concedía, si bien tendrán la consideración de crédito privilegiado en su cuantía íntegra<sup>(51)</sup>. La propia Ley Tributaria incluye en su artículo 58.1 como integrante de la deuda tributaria, junta a la cuota “a que se refiere el artículo 55 de esta Ley”, “los pagos a cuenta o fraccionados, las cantidades retenidas o que se hubieran debido retener y los ingresos a cuenta”. Hemos de interrogarnos si dentro de este abanico también se incluirán las cantidades efectivamente retenidas pero todavía no ingresadas, ya que el artículo 96.5 del Reglamento de Recaudación dice claramente que no se computarán en la masa de acreedores las cantidades que el sujeto del procedimiento hubiere cobrado en concepto de retenciones o repercusiones tributarias que a tal efecto, se considerarán depósitos a favor de la Hacienda pública, lo que venía a indicar que tales cantidades retenidas o repercutidas pero no ingresadas figuraban en el patrimonio del concursado por un título totalmente ajeno o distinto al de dueño. Esta situación ha dado pie para que hasta ahora la Administración ejercitase una *separatio ex iure domini* por medio de una tercería de dominio o por los procedimientos previstos en los artículos 908 y 909 del Código de Comercio, ya que ello suponía sustraer las cantidades por retenciones y repercusiones de la masa activa del concurso (véase la STS de 5 de julio de 2000, RJ 2000, 5729)<sup>(52)</sup>. De hecho y ahondando en esta incomprensible ambigüedad, la Ley Concursal en su artículo 84.5.º a la hora de determinar la composición de la masa pasiva parece que procede a legalizar la regla consistente en considerar a las retenciones tributarias y de seguridad social como “depósitos” del concursado, al disponer que las mismas se separarán de la masa activa del concurso. Pero, ¿a quién pertenecen las cantidades retenidas, al concursado o a las personas a quienes se les han detraído?

También hemos de tener en cuenta que los tributos devengados como consecuencia del ejercicio de la actividad profesional o empresarial del deudor tras el auto de declaración del concurso, tendrán la consideración de créditos contra la masa y, por consiguiente, serán satisfechos a medida que vayan venciendo cualquiera que fuere el estado del concurso (así lo indica el artículo 84.2.5.º de la Ley Concursal).

Al ser un privilegio general debe afectar a todos los bienes ejecutables del deudor, tanto muebles como inmuebles y que únicamente cederá ante las causas de preferencia especiales sobre bienes inmuebles y muebles registrables. Entiendo incluso que una

---

(51) A esta conclusión parece llegar también TEJERIZO, “El privilegio general del crédito tributario”, cit., p. 467, quien aboga porque las retenciones son una categoría de las obligaciones entre particulares derivadas del tributo a que alude el artículo 24 de la LGT.

(52) Asimismo, véase el comentario a esta sentencia de VARONA ALABERN, “¿Conceden las cantidades retenidas y repercutidas un derecho de separación *ex iure domini*, en los procesos concursales? Análisis crítico de la sentencia del TS de 5 de julio de 2000”, JT, 2000, II, pp. 2215 y ss.

prenda sobre anotaciones en cuenta prevalecerá sobre el privilegio tributario pese a que el registro de valores no es un registro público sino privado de valores, pues lo que en definitiva es causa del crédito es el derecho real que les ampara con o sin inscripción en el registro<sup>(53)</sup>. Pese a que la Ley concursal nada dice entendemos que el privilegio beneficia a las haciendas estatales, autonómicas y municipales, y las beneficia asimismo por las dos últimas anualidades, aquella en que se reclame el cobro y la anterior<sup>(54)</sup>.

## V. EL PRIVILEGIO DE LOS CRÉDITOS DE LA SEGURIDAD SOCIAL

Finalmente y por lo colateral pero a la vez tan intrincada regulación de los créditos públicos, una breve referencia a los créditos de la Seguridad Social. El elenco de privilegios generales también tutela los créditos de la Seguridad Social por cuotas, conceptos de recaudación conjunta y demás créditos de la Seguridad Social, teniendo en cuenta que los conceptos de recaudación conjunta son los de desempleo, formación profesional y fondo de garantía salarial. El resto de créditos están referenciados a aportaciones en virtud de concierto con la Seguridad Social de las mutuas y accidentes de trabajo y enfermedades profesionales, así como los reintegros de prestaciones indebidamente percibidas y los reintegros de préstamos. Nada tiene que ver este privilegio con el que recae sobre las retenciones que practique el empleador por los pagos correspondientes a las cuotas de los trabajadores a la Seguridad Social. Si bien ambos son créditos privilegiados de la Seguridad Social. El empleador, como es sabido, está obligado a ingresar las cantidades correspondientes a las cuotas de los trabajadores, amén de pagar su parte de fracción por lo que debe al mismo tiempo descontar la fracción de cuota del trabajador en el momento de abonarle la retribución mensual ingresando su importe al practicar la liquidación del mes (artículo 104 y 113 de la LGSS). Y es que las cotizaciones a la Seguridad Social se dividen en dos fracciones o

---

<sup>(53)</sup> Esta solución ya la insinuaba GARRIDO, *Tratado*, cit., p. 475 nota 755. En esta línea incide la Directiva 2002/47/CE del Parlamento Europeo y del Consejo de 6 de junio de 2002 sobre acuerdos de garantía financiera, la cual parte de un riguroso antiformalismo (ver art. 3) por la que la constitución, validez, perfección, ejecutabilidad o admisibilidad como prueba de un acuerdo de garantía financiera, o la prestación de garantía financiera en virtud de un acuerdo de garantía financiera *no deben supeditarse a la realización de acto formal alguno, como la ejecución de un documento de una manera o forma determinadas*, el registro en un organismo oficial o público, o la inscripción en un registro público, la publicidad en un periódico o revista, en un registro o publicación oficiales o en cualquier otra forma, la notificación a un funcionario público o la aportación, en una forma determinada, de pruebas sobre la fecha de ejecución de un documento o instrumento, el importe de las obligaciones financieras principales o cualquier otro aspecto. No obstante la propia Directiva especifica que no se deben considerar actos formales aquéllos que la legislación de un Estado miembro establece como condición para la transferencia o constitución de una garantía real sobre instrumentos financieros distinta de las anotaciones en cuenta, como el endoso, en el caso de los títulos a la orden, o la anotación en los registros del emisor en el caso de los instrumentos nominativos. Directiva que todo hay que decirlo ha sido transpuesta por la puerta de atrás en un Real Decreto Ley de 11 de marzo de 2005 destinado a impulsar urgentemente la productividad y la contratación pública y de la que ya hemos dado cuenta *supra*.

<sup>(54)</sup> Así el art. 73 de la LGT amplía a dos anualidades la preferencia que brindaba el Código Civil en su art. 1923, que debe quedar por tanto derogado en este extremo.

cuotas, la del empleador o cuota empresarial y la cuota del trabajador que el empleador debe detraer de la remuneración. Estas retenciones o cantidades son créditos por cuotas y en definitiva, créditos de la Seguridad Social en un sentido lato. Las retenciones cubiertas por el privilegio son todas aquellas que han de abonarse a la Seguridad Social y que se refieren a las cuotas por contingencias comunes, por contingencias de accidentes de trabajo y enfermedades profesionales, por horas extraordinarias así como también por las cuotas de desempleo, por contribuciones al Fondo de Garantía Social y por formación profesional. Desde el momento en que se practica ese descuento el empresario se convierte en deudor de la fracción de cuota del trabajador frente a la Tesorería de la Seguridad Social. De ellos se ocupa el artículo 91.1.<sup>º</sup> de la Ley Concursal y a diferencia del número 4 del artículo 91 relativo a los privilegios fiscales y de la Seguridad Social el privilegio cubre la totalidad del importe, y no el 50 por 100 como en estos últimos.

El privilegio de los créditos de la Seguridad Social comparte la misma lógica y la misma filosofía que los créditos fiscales. Es cierto que los créditos de la Seguridad Social tendrán un dispar tratamiento en el concurso, ya que algunos se incardinarán dentro de las deudas de la masa, con el régimen tan beneficioso para los mismos, incluso podrán verse cubiertos y protegidos por un privilegio especial siempre y cuando se hubiesen contratado garantías reales o hipotecas legales, pero lo suyo es que estos créditos se vean tutelados por un privilegio general, un privilegio que cubrirá hasta el 50 por 100 del total del crédito. El resto será en principio un crédito ordinario. Tampoco escaparán a la subordinación en aquellos supuestos de comunicación tardía o en caso de tratarse de créditos correspondientes a intereses de demora o a recargos sancionadores. La nota delimitadora de este privilegio es que los créditos a los que el mismo se irroga son créditos del patrimonio de la Seguridad Social y no de los organismos gestores o colaboradores de ésta, con abstracción hecha de la Tesorería de la Seguridad Social que es el titular del patrimonio de aquélla y encargada de la recaudación de los recursos de todo el sistema de la Seguridad Social.

Del mismo modo, interesa reseñar la peculiaridad que tienen los intereses moratorios en el ámbito fiscal y de la Seguridad Social. Tanto los recargos de apremio, de demora como cualquier otro recargo de las deudas tributarias (recargos por declaración extemporánea) que se canalizan como intereses en realidad, tienen una naturaleza dual, a saber, de un lado una parte de los mismos responde a una finalidad indemnitaria, y de otro, a una finalidad penalizadora o sancionadora, por lo que la parte proporcional que corresponde a sanción debería entrar en la subcategoría de créditos subordinados por sanción, con lo que se perdería, al menos imaginariamente, un rango en el escalón residual<sup>(55)</sup>. El propio Tribunal Constitucional en la Sentencia 164/1995, de 13

---

(55) Dada la todavía escasa implantación de la Ley Concursal y por tanto dada la escasa irrupción de Sentencias de los Juzgados de lo Mercantil constituyen una valiosísima perla cuando se dictan pronunciamientos sobre la Ley Concursal y que ayudan a pulir y limar aristas que la Ley no ha dejado convenientemente claras. Así es como ha de entenderse la Sentencia del Juzgado de lo Mercantil núm. 5

de noviembre de 1995, destaca que se trata de una figura intermedia entre las medidas resarcitorias y la sanción propiamente dicha, con finalidades características, que aunque en parte coincidentes, no lo son por entero con las propias de aquellos tipos, rechazando el reduccionismo que invita a pensar que lo que no es sanción se convierte en indemnización y viceversa, es decir, que lo que no es indemnización ha de ser necesariamente una sanción. En definitiva, a efectos concursales, si los recargos son una figura intermedia entre las medidas resarcitorias, esto es, los intereses y las sanciones en sentido propio, y ambas tienen la consideración de créditos subordinados en la Ley Concursal (art. 92.3.º y 4.º), no existe razón alguna para considerar a los créditos por recargo como ordinarios o privilegiados. La vigente LGT regula los recargos por declaración extemporánea fuera de plazo en el art. 27 en los siguientes términos: “1. Los recargos por liquidación declaración extemporánea son prestaciones accesorias que deben satisfacer los obligados tributarios como consecuencia de la presentación de autoliquidaciones o declaraciones fuera de plazo sin requerimiento previo de la Administración tributaria...”.

En suma, los créditos públicos por intereses de demora y equivalentes son siempre créditos subordinados en la nueva Ley Concursal sin que la sombra del privilegio trastoque esta calificación salvo que el privilegio fuere una garantía real (artículo 59). Recuérdese además que en la Ley existen no pocos créditos de derecho público que tienen la naturaleza de subordinados. Así las cosas en modo alguno sería obstáculo para la clasificación de los recargos como créditos subordinados el hecho de que los mismos formen parte de la deuda tributaria, según el artículo 58 de la LGT, porque de

---

de 29 de marzo de 2005 relativa a la clasificación que a efectos concursales debe otorgarse a los recargos tributarios. La cuestión de hecho estriba en que en cuanto a los recargos, la AEAT (Agencia Estatal de la Administración Tributaria), considera que forman parte de la deuda tributaria y que deben clasificarse como crédito con privilegio general del núm. 4 del art. 91 de la LC y, en su caso, como crédito ordinario, mientras que la concursada y la administración concursal al contestar a la demanda entienden que deben clasificarse como créditos subordinados, al participar de una naturaleza sancionatoria y resarcitoria. La Sentencia clasifica los créditos por recargos tributarios como subordinados en contra de las pretensiones de la AEAT que los reconduce al privilegio general del artículo 91.4 de la norma concursal. La consideración de los recargos como una especie de multa, penalización económica e incluso de sanción pecuniaria en sentido amplio, aunque carezcan de una finalidad represiva o de castigo, se pone aun más claramente de manifiesto a la vista del art. 10.2 de la LGT, que como antes el art. 4.3 de la L 1/1998, de 26 febrero, de Derechos y Garantías de los Contribuyentes, establece que “... las normas que regulen el régimen de infracciones y sanciones tributarias y el de los recargos tendrán efectos retroactivos respecto de los actos que no sean firmes cuando su aplicación resulte más favorable para el interesado”. La finalidad de la consideración como créditos subordinados de los intereses y de las multas y demás sanciones pecuniarias es también aplicable a los recargos. Efectivamente, la subordinación de los créditos por intereses obedece a su carácter accesorio como destaca la propia Exposición de Motivos de la Ley Concursal. Por otro lado, la razón de la subordinación de las sanciones se encuentra en que, de otra forma, se haría recaer sobre el resto de los acreedores las consecuencias del incumplimiento o infracción determinante de la sanción. Ambas circunstancias concurren simultáneamente en los recargos, en tanto que la propia LGT considera a los recargos tanto por declaración extemporánea como los del período ejecutivo como obligaciones tributarias accesorias (art. 25) y, además, dado su carácter de multa o penalización económica por incumplimiento de una obligación tributaria, sus consecuencias lejos de operar ya como estímulo para el pago del tributo, recaerían sobre el resto de los acreedores.

esta naturaleza participan los intereses y también forman parte de la deuda tributaria según el precepto reseñado. En definitiva, los recargos forman parte de la deuda tributaria pero no son tributos, como señala la Sentencia del Tribunal Constitucional 276/2000, y no se aprecia razón alguna por la que los recargos deban ser satisfechos con anterioridad o junto con los créditos ordinarios y, en todo caso, en detrimento de los mismos <sup>(56)</sup>.

---

<sup>(56)</sup> La sentencia del Pleno del TC núm. 276/2000, de 16 de noviembre de 2000, seguida entre otras por las SS de 29 de enero de 2001, 2 de abril de 2001 y 23 de mayo de 2002, analiza el recargo, también por ingreso fuera de plazo sin requerimiento previo, previsto en el art. 61.2 de la Ley Tributaria de 1963, en la redacción dada por la Ley 18/1991. Dicho precepto establecía que “Los ingresos correspondientes a declaraciones, liquidaciones o autoliquidaciones realizadas fuera de plazo sin requerimiento previo, sufrirán un recargo único del 50%, con exclusión del interés de demora y de las sanciones que pudieran ser exigibles. No obstante, el recargo será del 10% si el ingreso se efectúa dentro de los tres meses siguientes al término del plazo voluntario de presentación e ingreso. Cuando los obligados tributarios no efectúen el ingreso al tiempo de la presentación de las declaraciones, liquidaciones o autoliquidaciones extemporáneas sin solicitar expresamente el aplazamiento o el fraccionamiento del pago, se les exigirá en vía de apremio con un recargo único del 100%”. El TC sólo examina en esta ocasión el recargo del 50% y llega a la conclusión de que el recargo tiene una función resarcitoria en tanto que uno de sus ingredientes es el importe de los intereses de demora y además cumple esa función disuasoria o de estímulo positivo que no excluye, en este caso, el carácter sancionador de la medida en tanto que su importe coincide con la cuantía de la sanción mínima, indicando que el recargo en tanto que supone una medida restrictiva de derechos que se aplica en supuestos en los que ha existido una infracción de la Ley y desempeña una función de castigo, no puede justificarse constitucionalmente más que como sanción.

# LOS ACREEDORES SOCIALES EN LA AMORTIZACIÓN DE ACCIONES RESCATABLES

LUISA MARÍA ESTEBAN RAMOS

*Doctora en Derecho  
Profesora de Derecho Mercantil  
Universidad de Valladolid*

## RESUMEN

*El objetivo del presente trabajo es analizar las consecuencias que para los acreedores sociales derivan de la amortización de acciones rescatables por parte de su sociedad deudora. Se trata de ver en qué medida les afecta esta operación y, a su vez, cómo su actuación puede influir en el desarrollo de la misma, en particular, cuando proceda el derecho de oposición. Para una mejor comprensión del tema es ineludible analizar previamente dos cuestiones: la amortización de acciones en general y las acciones rescatables.*

**Palabras clave:** Acciones rescatables, amortización de acciones, acreedores sociales, derecho de oposición

## ABSTRACT

*The aim of this work is to analyze the consequences which, for company creditors, arise from the redemption of redeemable shares by their debtor company. It deals about how this operation affects them and, at the same time, how their acting may have an influence on its development, particularly, when opposition right proceeds. In order to understand the subject better, previously it is necessary to analyze two questions: redemption of shares in general and redeemable shares.*

**Key words:** redeemable shares, redemption of shares, company creditors, opposition right

---

## SUMARIO

- I. LA AMORTIZACIÓN DE ACCIONES.
  1. Consideraciones generales.
  2. Finalidades.
  3. La reducción del capital social subsiguiente a la amortización de acciones.

II. LAS ACCIONES RESCATABLES.

1. **Concepto.**
2. **Caracterización.**
3. **Emisión.**

III. MODALIDADES DE AMORTIZACIÓN DE ACCIONES RESCATABLES Y SU INCIDENCIA EN LA POSICIÓN DE LOS ACREEDORES SOCIALES.

1. **Rescate con cargo a beneficios o reservas libres.**
  2. **Rescate con el producto de una emisión de acciones acordada para financiar la amortización.**
  3. **Rescate con cargo al capital.**
  4. **El derecho de oposición de los acreedores sociales en la amortización de acciones rescatables.**
- 

I LA AMORTIZACIÓN DE ACCIONES

1. **Consideraciones generales**

Con independencia de los diferentes significados<sup>(1)</sup> que el término amortización pueda adoptar, cuando hablamos de la amortización de acciones<sup>(2)</sup> estamos haciendo referencia a aquella operación que conlleva la anulación de las correspondientes posiciones de socio que van unidas a las mismas<sup>(3)</sup>. Significa una ruptura total del vínculo societario inherente a las acciones que se amortizan y respecto de ellas<sup>(4)</sup>.

La amortización de acciones no implica la desaparición de la sociedad en cuestión. Además, no siempre se realiza de forma voluntaria por parte de la sociedad.

---

(1) FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *La amortización de acciones y las acciones rescatables*, Madrid, 2002, pp. 23-24.

(2) RODRÍGUEZ GONZÁLEZ, A., *La Amortización de Acciones en la SA (especial referencia al art. 164.3 TRLSA)*; Pamplona, 2005, pp. 41-42. En unos casos la amortización de acciones aparece como la consecuencia del acaecimiento de determinadas circunstancias en la sociedad. En otros, cumple una función auxiliar formando parte de un procedimiento en una operación más amplia, la reducción del capital social.

(3) GARRIGUES, J., en *Comentario a la Ley de Sociedades Anónimas*, t. II, 3.<sup>a</sup> ed., Madrid, 1976, p. 337; SÁNCHEZ RUS, H., “La amortización forzosa de acciones en el derecho español”; *RdS*, 1999, 11, p. 207. En sentido amplio la amortización de acciones equivale a su extinción. Es la muerte jurídica de las acciones.

(4) Así lo afirma FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *La amortización...*, *op. cit.*, pp. 28-29.

Existen supuestos en los que es la ley la que obliga a la amortización, en otros, es una cláusula estatutaria la que la impone<sup>(5)</sup>.

La amortización de acciones conlleva siempre, en nuestro Derecho, la correspondiente reducción del capital social<sup>(6)</sup>. De hecho, se trata de una de las formas a través de las cuales puede llevarse a cabo ésta conforme a lo establecido en el artículo 163.2 TRLSA. Si la cifra del capital social tiene que coincidir con la suma de los valores nominales de las acciones, cuando alguno de los sumandos desaparece (por amortización de acciones), la cifra del capital social ha de verse necesariamente alterada<sup>(7)</sup>.

La reducción del capital social que acompaña a la amortización de acciones, sin embargo, no tiene por qué tratarse siempre de una reducción efectiva del mismo<sup>(8)</sup>.

La recuperación por los socios del valor de su inversión<sup>(9)</sup> a través de la amortización de sus acciones, ha de considerarse como una situación excepcional en la vida social. De hecho, las aportaciones que se realizan al capital social se hacen a título definitivo e irreversible<sup>(10)</sup>. Se trataría, por tanto, de una excepción al principio de prohibición del reintegro del capital a los socios. Principio que se entiende implícito en nuestra ley<sup>(11)</sup>.

En cualquier caso, la amortización de acciones debe de realizarse respetando los derechos de socios y acreedores y garantizando la continuidad de la sociedad.

---

<sup>(5)</sup> CHAMORRO DOMÍNGUEZ, M.C., *Las acciones rescatables de la sociedad anónima cotizada*, Madrid, 2007, pp. 110 y ss.

<sup>(6)</sup> Sin embargo, no siempre ha ocurrido así en nuestro ordenamiento jurídico. En el Cco de 1885 se recogen dos tipos de amortización de capital: la que implica la reducción de la cifra del mismo y la que no exige tal reducción. Con la LSA de 1951, artículo 47, parecía mantenerse esta distinción. No obstante, su artículo 101, donde se reconocía como no aplicables los preceptos sobre reducción del capital cuando se realice ésta por vía de amortización con cargo a beneficios o reservas libres, dio lugar a una división doctrinal entre quienes admitían y quienes no lo hacían, la operación de amortización de capital sin reducción del mismo. Vid. al respecto FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *La amortización...*, *op. cit.*, pp. 134 y ss.; SÁNCHEZ RUS, H., *op. cit.*, pp. 215 y ss.

<sup>(7)</sup> SÁNCHEZ RUS, H., *op. cit.*, p. 208.

<sup>(8)</sup> ORTUÑA BAEZA, M.T., *Reducción de Capital en la Sociedad Anónima. Un análisis a la luz del principio de paridad de trato*, Pamplona, 2004, p. 231. Aunque lo habitual es que esa reducción sí sea efectiva.

<sup>(9)</sup> SÁNCHEZ RUS, H., *op. cit.*, p. 214. La lógica económica de la operación exige la atribución al socio del valor real de las acciones amortizadas, dado que se trata de liquidar la porción que le corresponde en el patrimonio social. No obstante, no existe una norma específica al respecto.

<sup>(10)</sup> SÁNCHEZ ANDRÉS, A., *Sociedad anónima modelo 1998. Reforma (parcial) y crítica (total) de un texto legislativo reciente*, Madrid, 1999, pp. 10-11. El régimen de aportación va cobrando carácter duradero y estabilidad. Los especialistas en financiación de sociedades parten del postulado de que el capital no se disuelve.

<sup>(11)</sup> FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *La amortización...*, *op. cit.*, p. 26.

## 2. Finalidades

Son diversas las finalidades a las que puede servir la amortización de acciones. Entre ellas, destaca la de devolución del capital sobrante<sup>(12)</sup>. A través de la amortización de acciones revierten a los socios los recursos que ya no resultan necesarios para afrontar la explotación de la empresa. Las circunstancias que pueden llevar a una situación de exceso en el capital pueden tener origen diverso. Cabe, por ejemplo, que las necesidades de capital de la sociedad vayan disminuyendo a lo largo del tiempo cuando se van logrando ciertos objetivos por parte de la misma.

Sin embargo, no es ésta la única finalidad que se pretende con la amortización de acciones. Siguiendo a Fernández del Pozo<sup>(13)</sup>, podemos mencionar las siguientes, teniendo en cuenta que no se trata de una enumeración cerrada, aunque sí parece de las más típicas: la liquidación de autocartera, el rescate de la participación de los accionistas que se separan de la sociedad o que son excluidos de la misma, la exclusión de cotización en bolsa, el rescate de acciones sujetas a cláusula limitativa de la transmisibilidad o una cláusula estatutaria de rescate distinta de las de separación y exclusión y la cancelación de acciones rescatables.

## 3. La reducción del capital social subsiguiente a la amortización de acciones

Dado que, como hemos visto, nuestro legislador entiende que la amortización de acciones conlleva necesariamente la reducción del capital social, resulta obligada una referencia a esta operación, a la que aludiremos constantemente.

La reducción del capital social exige la observancia de ciertos requisitos, legalmente establecidos en los artículos 164 y ss. TRLSA, que, lógicamente, también son aplicables cuando la reducción responda a una decisión de amortización de acciones.

El órgano competente para acordar la reducción es, conforme al artículo 164 TRLSA, la junta general, debiendo adoptarse el acuerdo con los requisitos establecidos para la modificación de estatutos. En consecuencia, es necesario: un informe escrito, justificando la reducción, formulado por los administradores o los accionistas autores de la propuesta, expresar en la convocatoria, con la debida claridad, los extremos a modificar, que el anuncio de la convocatoria haga constar el derecho de examen que corresponde a los accionistas y que el acuerdo se adopte respetando el quórum previsto en el artículo 103.

Cuando la reducción de capital responde a una amortización de acciones, se plantean dos problemas particulares: el de la competencia para acordar dicha amortización cuando ésta venga impuesta a la sociedad por haberse verificado un presump-

---

(12) FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *La amortización...*, *op. cit.*, pp. 37 y ss.

(13) FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *La amortización...*, *op. cit.*, pp. 39 y ss.

to de amortización y, aquél que despierta un mayor interés en el contexto de nuestro trabajo, el relacionado con la situación de los acreedores sociales<sup>(14)</sup>.

Respecto al primer problema, habría que admitir la innecesariedad del acuerdo de la junta general para ejecutar la amortización cuando todas las menciones del acuerdo de reducción, que el artículo 164.2 confía a la junta general, están ya predeterminadas, de forma que una vez que se verifique el presupuesto de la amortización, la sociedad se limita a un puro acto ejecutivo sin ningún margen de discrecionalidad<sup>(15)</sup>.

En relación a la segunda cuestión, la situación de los terceros<sup>(16)</sup> y, en particular, el reconocimiento a los mismos de un derecho a oponerse a la operación de reducción, habrá que tener en cuenta la forma en que la reducción se lleva a cabo.

El derecho de oposición sólo procede si la reducción del capital es efectiva, es decir, cuando implique salida de fondos de la sociedad. Aunque lo normal es que la amortización de acciones se realice mediante reembolsos a los accionistas, ello no implica, en todo caso, una reducción efectiva del capital social, ya que puede realizarse con cargo a beneficios o reservas, tal y como prevé el artículo 167.3 TRLSA.

En consecuencia, la modalidad de reducción elegida va a ser fundamental en lo que a la tutela de los acreedores se refiere, en particular, al reconocimiento del derecho de oposición. La atribución de este derecho implica que los acreedores, cuando menos, tienen la posibilidad de entorpecer el curso de la operación hasta tanto no sean debidamente garantizados. Por ello, es absolutamente necesario que quede claro en el acuerdo social cuál es la modalidad de reducción por la que se opta a efectos de que el acreedor pueda conocer debidamente si le corresponde o no el derecho de oposición<sup>(17)</sup>.

## II. LAS ACCIONES RESCATABLES

Las acciones rescatables<sup>(18)</sup> han sido reguladas, por primera vez en nuestro ordenamiento<sup>(19)</sup>, en la Ley 37/1998, de 16 de noviembre, de reforma de la Ley 24/1998,

(14) FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *La amortización...*, op. cit., pp. 145 y ss.

(15) Vid. art. 161 RRM.

(16) Cuestión sobre la que incidiremos en particular en el ámbito de la amortización de las acciones rescatables.

(17) FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *La amortización...*, op. cit., p. 149.

(18) GARCÍA DE ENTERRÍA, J., "Las acciones rescatables", *La Ley. Revista Jurídica Española de Doctrina, Jurisprudencia y Bibliografía*, 1999, 4847, p. 1. Nos recuerda otras denominaciones de estos títulos tales como: acciones redimibles o recuperables, denominación esta última, utilizada por la Segunda Directiva Comunitaria; ZUBIRI DE SALINAS, M., "Las acciones rescatables o recuperables: ¿una opción para las sociedades cotizadas?", *La(s) reforma(s) de la Ley de Sociedades Anónimas*, coor. JA. García-Cruces González, Madrid, 2000, p. 108. Estima más adecuada la denominación de recuperables para referirse a estas acciones, que la que le atribuye el legislador español.

(19) El legislador de 1989 no hizo referencia a las acciones rescatables. No obstante, el Anteproyecto de 1987, en su artículo 47, sí las regulaba. La omisión del TRLSA es el efecto de las críticas que a

de 28 de julio, del Mercado de Valores<sup>(20)</sup>. En concreto, su Disposición Adicional Décimoquinta<sup>(21)</sup> crea la sección 6.ª del capítulo IV, con el epígrafe “De las acciones rescatables”, que engloba los artículos 92 bis y 92 ter del TRLSA. La regulación de esta categoría de acciones puede considerarse la mayor novedad introducida por la Ley 37/1998<sup>(22)</sup>.

Su inclusión, se ha dicho<sup>(23)</sup>, pone de manifiesto la insuficiencia de nuestros mercados para asegurar una de sus principales finalidades: la liquidez de los valores objeto de negociación. Su condición de rescatables convierte este instrumento financiero en un activo de renta variable con mayor grado de liquidez<sup>(24)</sup> y menor riesgo.

Esta figura no ha tenido una acogida favorable<sup>(25)</sup>. De hecho, hay quien plantea la corrección de su inclusión en nuestro ordenamiento. Por un lado, el carácter temporal

---

la normativa proyectada llevaron a cabo cierta parte de la doctrina. En este sentido vid. SÁNCHEZ ANDRÉS, A. “Aumento y reducción del capital”, *La reforma del Derecho español de sociedades de capital*, Madrid, 1987, pp. 370 y ss. y en *Sociedad anónima modelo 1998...*, *op. cit.*; PAZ ARES, C. “Negocios sobre las propias acciones”, *La reforma del derecho español de sociedades de capital*, Madrid, 1987, pp. 530 y ss.

Por otra parte, hay que recordar que ya antes del TRLSA existe quien parece admitir la posibilidad de que se emitan acciones amortizables, así, DE LA CUESTA RUTE, J.M., “Clases especiales de acciones y su problemática”, *Revista de Derecho financiero y Hacienda Pública*, 106-107, 1973, pp. 974-975.

(20) ALONSO LEDESMA, C., “La reforma de la Sociedad Cotizada”, *RdS*, 1999-1, núm. 12, pp. 14-17. Donde pone de manifiesto los aspectos negativos de esta reforma; SÁNCHEZ ANDRÉS, A. “La sociedad anónima y el mercado (observaciones al paso de una reforma indebida)”, *RdS*, 2000-1, núm. 14, pp. 13 y ss. Quien llega a poner en entredicho la legitimidad de la reforma desde la perspectiva de la protección del inversor.

(21) ZUBIRI DE SALINAS, M., *op. cit.*, p. 107. La introducción de una figura por medio de una disposición adicional a otra ley, aunque empieza a ser una práctica excesivamente habitual, es sumamente criticable. Por otra parte, afecta al principio de seguridad jurídica reconocido en el artículo 9.3 de la Constitución.

(22) ALONSO LEDESMA, C., “La reforma...”, *cit.*, p. 27; YANES YANES, P., *Las Acciones Rescatables en la Sociedad Cotizada*, Pamplona, 2004, pp. 23-24. La introducción en nuestro ordenamiento de las acciones rescatables, es la modificación más comprometida de la Ley de Sociedades Anónimas.

(23) GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ, J.A., “Las acciones rescatables”; *La Ley. Revista Jurídica Española de Doctrina, Jurisprudencia y Bibliografía*, 1999, 4802, p. 3 y en “De las acciones rescatables”, *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas*, vol. I, coor. I. Arroyo y J.M. Embid, Madrid, 2001, p. 910.

(24) DE LA VEGA JIMÉNEZ, J.J./MONGE LOZANO, P./DOMÍNGUEZ CASADO, J., “Acciones rescatables: aspectos normativos, financieros y contables”, *Actualidad Financiera*, 1999, 9, p. 53. El garantizar el valor de recompra a los inversores limita sus riesgos; GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ, J.A. “Las acciones rescatables”, *op. cit.*, p. 2.

(25) Es el caso, por ejemplo, de PAZ ARES, C., “Negocios...”, *cit.*, pp. 523 y ss.; SÁNCHEZ ANDRÉS, A. “Aumento...”, *cit.*, pp. 370-372 y en *Sociedad anónima modelo 1998...*, *op. cit.*. Ver, además, CHAMORRO DOMÍNGUEZ, M.C., *op. cit.*, pp. 263 y ss. Que puede servir de gran ayuda para conocer las diversas críticas realizadas a la admisión de estas acciones. Sin embargo, no todas las opiniones son contrarias a su admisión así, y en momentos próximos a la reforma operada en nuestro

de las acciones rescatables parece estar en contradicción con los principios configuradores del modelo societario español vigente en el TRLSA <sup>(26)</sup>. Además, se ha puesto de manifiesto que se trata de una figura de origen anglosajón, de dudosa eficacia en nuestro ordenamiento, dado que no son iguales las bases sobre las que éste se asienta y aquéllas sobre las que lo hace el derecho anglosajón.

En todo caso, las acciones rescatables son, hoy día, una figura admitida legalmente en nuestro ordenamiento, con independencia de los problemas que pueda encontrar su acogida en la práctica. Por tanto, sería necesario hacer ciertas reconsideraciones y entender superada su incompatibilidad con el sistema, debiendo de darle en nuestro ordenamiento una configuración diferente a la que tiene en el derecho anglosajón <sup>(27)</sup>. Por otra parte, y teniendo en cuenta que el posible perjuicio a los acreedores sociales se encontraba en la base de algunos de los argumentos contrarios a la admisión de esta categoría de acciones <sup>(28)</sup>, hemos de decir (sin perjuicio del posterior análisis de esta cuestión), que tal y como se regula el rescate de estas acciones, el acreedor no va a resultar, en ningún caso, perjudicado por el mismo ya que legalmente se establecen mecanismos de tutela suficientes.

Además, el reconocimiento de las acciones rescatables se mantiene en la Propuesta de Código de Sociedades Mercantiles, de 16 de mayo de 2002 <sup>(29)</sup>, con lo cual, parece que nos encontramos ante una categoría llamada a permanecer en nuestro derecho.

---

derecho, se pueden ver en este sentido: GARCÍA DE ENTERRÍA, J., *op. cit.*, p. 1. Estas acciones permiten atender determinadas necesidades económicas imperiosas y, además, introducen un elemento de innovación y flexibilización financiera en cuanto al diseño de nuevos instrumentos de inversión; FERNÁNDEZ DEL POZO, J., “Las acciones rescatables”, *op. cit.*, pp. 1169 y ss.; ALONSO LEDESMÁ, C., “La reforma...”, *op. cit.*, p. 27; FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *La amortización...*, *op. cit.*, pp. 165 y ss. Las acciones rescatables no son una novedad absoluta en nuestro derecho ya que se encuentran antecedentes de las mismas; YANES YANES, P., *op. cit.*, p. 77. Las acciones rescatables aparecen entre nosotros a impulso de la tendencia político-legislativa que trata de ampliar el régimen jurídico de las sociedades anónimas cotizadas para dar respuesta a las particularidades que las hacen merecedoras de un tratamiento legislativo diferenciado.

<sup>(26)</sup> CAMPUZANO LAGUILLO, A.B., *Las clases de acciones en la sociedad anónima*, Madrid, 2006, p. 105. El derecho a conservar la condición de socio es un derecho primario de todo accionista que, a pesar de no estar formulado de forma expresa en la ley, se deduce de su articulado. Ese derecho del socio puede atribuirse en forma diversa a través de la creación de las acciones rescatables. En sentido distinto, GARCÍA DE ENTERRÍA, J., *op. cit.*, p. 3. Este tipo de acciones sí encajaría en el sistema, para demostrarlo, aporta diversas razones; FERNÁNDEZ DEL POZO, J., “Las acciones rescatables...”, *op. cit.*, pp. 1169-1170.

<sup>(27)</sup> CHAMORRO DOMÍNGUEZ, M.C., *op. cit.*, pp. 479 y ss.

<sup>(28)</sup> KIRCHNER, P. y SALINAS, C., *La reforma de la Ley del Mercado de Valores*, 1999, pp. 400 y ss.; Vid, además, CHAMORRO DOMÍNGUEZ, M.C., *op. cit.*, pp. 263 y ss. El contenido de estas páginas puede resultar de ayuda para conocer las diversas críticas realizadas a la admisión de esta figura.

<sup>(29)</sup> YANES YANES, P., *op. cit.*, p. 36. La regulación contenida en la Propuesta mejora notablemente la normativa vigente. Así, por ejemplo, se resuelve el problema de la previa habilitación estatutaria, se completa el régimen de la reserva que ha de dotarse cuando el reembolso se financie con cargo a reservas o beneficios libres, se atenuan los riesgos inherentes a la financiación piramidal.

Las acciones rescatables, señala la Exposición de Motivos de la Ley 37/1998, representan un género intermedio entre la renta fija y la renta variable. Suponen un mayor reforzamiento de los recursos propios de la entidad emisora<sup>(30)</sup>. Con la introducción de esta figura, así como con otras modificaciones operadas por esta Ley, se pretende mejorar la competitividad de nuestros agentes económicos ante el reto de la moneda única y la globalización de los mercados. Cosa distinta es la escasa repercusión que esta figura ha tenido entre las sociedades cotizadas<sup>(31)</sup>.

Se trata de una modalidad de acciones que el TRLSA reserva a las sociedades cotizadas<sup>(32)</sup><sup>(33)</sup>.

La regulación de las acciones rescatables en nuestro derecho no venía impuesta por el Derecho comunitario. El artículo 39<sup>(34)</sup> de la Segunda Directiva 77/91/CEE del

---

<sup>(30)</sup> ZUBIRI DE SALINAS, M., *op. cit.*, p. 109. De las menciones contenidas en la Exposición de Motivos de la Ley 37/1998, deduce que la finalidad de la regulación de estas acciones es la creación de un producto financiero atractivo para el inversor que, además, cumpla una función de financiación eficiente de la sociedad emisora de forma que se refuercen sus recursos propios.

<sup>(31)</sup> YANES YANES, P., *op. cit.*, pp. 37 y ss.

<sup>(32)</sup> GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ, J.A., “De las acciones rescatables”, *op. cit.*, p. 927. Limitación adecuada en la medida en que al acceder a la negociación en un mercado secundario, es mayor el control al que están sometidas lo que redundará en que será más difícil que tengan lugar los peligros que de las mismas pueden derivar; YANES YANES, P., *op. cit.*, pp. 117-118; FERNÁNDEZ PÉREZ, N., *La Protección Jurídica del Accionista Inversor*, Pamplona, 2000, pp. 125-126. Parece prudente su limitación a las sociedades cotizadas, que son las que se ven sujetas a mayores requisitos de transparencia y a un control de la CNMV; ZUBIRI DE SALINAS, M., *op. cit.*, pp. 115-116. La restricción a las sociedades cotizadas hay que buscarla en la función de estas acciones: son acciones que nacen para ser recuperadas por la propia sociedad. En un determinado momento la sociedad necesita financiación, y por eso emite estas acciones, en las que se obliga a reembolsarlas. En las sociedades cerradas, estas acciones no presentan ventajas ni inconvenientes, ni para el socio ni para la sociedad.

<sup>(33)</sup> GARCÍA FRONTI, I. y NAVAZO RUIZ, J., “Acciones rescatables: aspectos legales y contables”, *Partida Doble*, 2000, 12, p. 10. Aunque la ley no dice nada expresamente, entienden que las acciones rescatables también deben de cotizar en Bolsa.

<sup>(34)</sup> El artículo 39 de la Directiva regula las acciones rescatables de la siguiente manera:

Cuando la legislación de un Estado miembro autorice a las sociedades a emitir acciones recuperables, exigirá para la recuperación de estas acciones al menos el respeto de las siguientes condiciones:

- a) la recuperación deberá estar autorizada por los estatutos o por la escritura de constitución antes de la suscripción de las acciones recuperables;
- b) estas acciones deberán ser enteramente liberadas;
- c) las condiciones y las modalidades de recuperación serán fijadas por los estatutos o por la escritura de constitución;
- d) la recuperación sólo podrá tener lugar con la ayuda de las sumas distribuibles de conformidad con el apartado 1 del artículo 15, o del producto de una nueva emisión efectuada con miras a esta recuperación;
- e) deberá incorporarse un importe igual al valor nominal o, a falta de valor nominal, al valor contable de todas las acciones recuperadas en una reserva que, salvo en casos de reducción del capital suscrito, no podrá ser distribuida entre los accionistas; esta reserva sólo podrá ser utilizada para aumentar el capital suscrito por incorporación de reservas;

Consejo, de 13 de diciembre de 1976, tendente a coordinar, para hacerlas equivalentes, las garantías exigidas en los Estados Miembros a las sociedades, definidas en el párrafo segundo del artículo 58 del Tratado, con el fin de proteger los intereses de los socios y terceros, en lo relativo a la constitución de la sociedad anónima, así como el tratamiento y modificaciones de su capital, es la norma comunitaria que regula las acciones rescatables. Esta norma, que no obliga a los Estados miembros a la introducción de esta institución en sus ordenamientos, establece una serie de condiciones, un mínimo a respetar, para el supuesto en que los Estados opten por su reconocimiento. Esta norma pretende dar cabida a la institución inglesa de las “redeemable shares”<sup>(35)</sup>.

## 1. Concepto

Sin ánimo de ser exhaustivos, creemos oportuno ofrecer un concepto de la institución como presupuesto previo a su análisis.

Las acciones rescatables son una categoría de acciones que pueden ser emitidas por sociedades anónimas cotizadas, caracterizadas por la circunstancia de que la condición de socio que incorporan tiene una duración determinada, en tanto que pueden ser rescatadas, ya sea a opción de la sociedad emisora, de los titulares de las mismas o de ambos, según el caso concreto.

Se trata de acciones preordenadas a su amortización. Son emitidas con la previsión de un futuro rescate<sup>(36)</sup>. Es esta previsión inicial lo que las distingue de las demás acciones, que también pueden ser amortizadas por la sociedad emisora cumpliendo los requisitos legales correspondientes.

## 2. Caracterización

Las acciones rescatables son una determinada clase de acciones<sup>(37)</sup> a pesar de que la Exposición de Motivos de la Ley 37/1998 hable de género interme-

f) no se aplicará la letra e) cuando la recuperación tenga lugar con la ayuda del producto de una nueva emisión efectuada con miras a esta recuperación;

g) cuando, como consecuencia de la recuperación, se hubiera previsto el abono de una prima a favor de los accionistas, el valor de esta prima sólo podrá ser deducido de las sumas distribuibles de conformidad con el apartado 1 del artículo 15, o de una reserva, distinta de la prevista en la letra e), que, salvo en casos de reducción del capital suscrito, no podrá ser distribuida entre los accionistas; esta reserva solamente podrá ser utilizada para aumentar el capital suscrito por incorporación de reservas, para cubrir los gastos mencionados en la letra j) del artículo 3, o los gastos de emisiones de acciones o de obligaciones, o para efectuar el pago de una prima a favor de los poseedores de las acciones o de las obligaciones a recuperar;

h) la recuperación será objeto de una publicidad efectuada según las formas previstas por la legislación de cada Estado miembro de conformidad con el artículo 3 de la Directiva 68/151/CEE.

<sup>(35)</sup> De hecho su contenido tiene como modelo la regulación inglesa de estos valores.

<sup>(36)</sup> Así lo entiende CHAMORRO DOMÍNGUEZ, M.C., *op. cit.*, p. 284.

<sup>(37)</sup> BELTRÁN SÁNCHEZ, E., “Las clases de acciones como instrumento de financiación de las sociedades anónimas”, en *Estudios de Derecho Bancario y Bursátil. Homenaje a Evelio Verdera y*

dio entre la renta fija y la renta variable, lo que se denomina híbridos financieros<sup>(38)</sup>.

Según Fernández del Pozo<sup>(39)</sup>, híbridos financieros son aquellos instrumentos de financiación, normalmente a largo plazo o de financiación básica de la empresa, caracterizados por la disociación existente entre la vestidura jurídica que presentan y la sustancia económica subyacente que constituye su finalidad financiera. Desde el punto de vista jurídico el híbrido es un imposible<sup>(40)</sup>. Sin embargo, a veces la realidad económica desmiente la conceptualización jurídica. Así, las acciones rescatables presentan rasgos propios de títulos de renta fija<sup>(41)</sup>. A través de estas acciones se obtienen fondos propios, pero no de forma definitiva, como es lo normal cuando se trata de aportaciones realizadas por los socios. Este carácter de temporalidad es propio de los recursos que llegan a la sociedad de personas ajenas a ella<sup>(42)</sup>.

En todo caso, hay que insistir en que son verdaderas acciones<sup>(43)</sup> aunque caracterizadas por su carácter temporal<sup>(44)</sup>. Su destino es el de ser fatalmente redimidas o rescatadas<sup>(45)</sup>.

---

Tulles, T I, Madrid, 1994, pp. 206-207. Es posible que la clase de acciones se base en la existencia misma de la condición de socio, de manera que las acciones nazcan para ser amortizadas; YANES YANES, P., *op. cit.*, pp. 101-102. En puridad técnico-jurídica, las acciones rescatables habrán de calificarse jurídicamente como acciones. Así se deriva también del encuadre de las mismas que dentro del texto legal hace el legislador; ALONSO LEDESMA, C., “La reforma...”, *op. cit.*, p. 28; CAMPUZANO LAGUILLO, A.B., *op. cit.*, p. 106; GARCÍA DE ENTERRÍA, J., *op. cit.*, p. 1. Su naturaleza rescatable las particulariza en relación al contenido ordinario de derechos de las demás acciones; CHAMORRO DOMÍNGUEZ, R., *op. cit.*, pp. 121 y ss. Hay que entender que las acciones rescatables constituyen una verdadera clase de acciones en el sentido estricto de la significación que las clases de acciones tiene en nuestro derecho; GARCÍA FRONTI, I. y NAVAZO RUIZ, J., *op. cit.*, 2000, 112, p. 4. Su retribución ha de realizarse mediante dividendos, y no mediante intereses, lo cual, implica que deban ser considerados como renta variable.

(38) ALONSO LEDESMA, C., “La reforma...”, *cit.*, p. 28; FERNÁNDEZ PÉREZ, N., *op. cit.*, pp. 124-125. Es una figura que se encuentra a medio camino entre las acciones y las obligaciones; SÁNCHEZ ANDRÉS, A., *Sociedad Anónima modelo 1998...*, *op. cit.*, p. 13. Considera engañosa la calificación legal que se hace de las acciones rescatables como híbridos financieros; CHAMORRO DOMÍNGUEZ, M.C., *op. cit.*, pp. 275-276. Es desacertado afirmar que las acciones rescatables constituyan una fórmula intermedia respecto de los valores tradicionales, ya que se trata de auténticas acciones.

(39) FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *La amortización...*, *op. cit.*, p. 179.

(40) DE LA CUESTA RUTE, J.M., *op. cit.*, pp. 916-917. No hay híbridos. Lo que hay son acciones u obligaciones especiales.

(41) GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ, J.A., “De las acciones rescatables”, *op. cit.*, pp. 910-911; SÁNCHEZ ANDRÉS, A., “La sociedad anónima...”, *op. cit.*, p. 26. Cuando se trata de acciones rescatables a voluntad del socio, entiende que estamos ante un pasivo exigible en *estado* puro.

(42) ALONSO LEDESMA, C., “Acciones rescatables”, *Diccionario de Derecho de Sociedades*, coor. C. Alonso Ledesma, Madrid, 2006, p. 70.

(43) Hay que tener en cuenta, que el reconocimiento de distintas clases de acciones, con distintos derechos, ayuda a la sociedad a obtener nuevas formas de financiación. Vid. BELTRÁN, E., *op. cit.*, pp. 199 y ss.; CHAMORRO DOMÍNGUEZ, M.C., *op. cit.*, p. 83.

(44) SÁNCHEZ ANDRÉS, A., “Aumento...”, *op. cit.*, p. 370. Habla de socios de quita y pon.

(45) ALONSO LEDESMA, C., “La reforma...”, *op. cit.*, p. 27.

Su titular es un accionista a pesar de que, desde el punto de vista financiero o económico, su posición se asemeja a la de un obligacionista<sup>(46)</sup>. Por ello, dispone de los mismos derechos, tanto políticos como económicos, que cualquier otro accionista<sup>(47)</sup>. La única particularidad consiste en la temporalidad de los mismos<sup>(48)</sup>, y todo ello sin perjuicio de que se trate, además, de acciones privilegiadas<sup>(49)</sup>, en cuyo caso también les corresponderían los derechos inherentes a ellas<sup>(50)</sup>. Es precisamente en la preferencia donde se sitúa la razón de ser de las acciones rescatables<sup>(51)</sup>. Preferencia que favorece tanto al inversor como a la propia sociedad emisora de las acciones rescatables. Al primero, al permitirle una rentabilidad mayor manteniendo los demás derechos inherentes a las acciones, durante el tiempo de vigencia. A la sociedad, porque le permite obtener financiación a un menor coste ya que la cláusula de interés le permite actuar en la forma que le resulte más conveniente en cada momento.

El que una acción sea rescatable, no afecta ni a su forma de representación ni a su transmisibilidad<sup>(52)</sup>.

La regulación de las acciones rescatables debiera de servir para la satisfacción de determinadas necesidades<sup>(53)</sup>. En este sentido, se dice que nos encontramos ante un instrumento útil para resolver situaciones en las que existe una necesidad decreciente de capital<sup>(54)</sup>.

(46) FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *La amortización...*, *op. cit.*, pp. 208-209.

(47) Vid. CHAMORRO DOMÍNGUEZ, M.C., *op. cit.*, pp. 420 y ss., en relación a la posición jurídica del socio titular de acciones rescatables; GARCÍA FRONTI, I. y NAVAZO RUIZ, J., *op. cit.* p. 5; GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ, J.A., “Las acciones rescatables”, *op. cit.*, p. 3.

(48) GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ, J.A., “De las acciones rescatables”, *op. cit.*, p. 913. El titular de una acción rescatable no es más que un accionista que ocupa una posición jurídico-compleja de socio en la sociedad anónima, pero con carácter claudicante.

(49) DE LA VEGA JIMÉNEZ, J.J./MONGE LOZANO, P./DOMÍNGUEZ CASADO, J., *op. cit.*, pp. 58-59. De las distintas posibilidades que pueden ofrecer las acciones rescatables, estiman como más favorable aquella que se trate de acciones sin voto y preferentes. En el primer supuesto, se permite que la gestión de la empresa no se vea influenciada por la participación en la junta de estos accionistas temporales. En el segundo, la rentabilidad de esos títulos se ofrece como un aliciente más para los posibles inversores.

(50) CHAMORRO DOMÍNGUEZ, M.C., *op. cit.*, p. 127. Si en una sociedad concurren acciones rescatables comunes y privilegiadas, estaríamos ante dos clases de acciones y no ante una clase y una subclase.

(51) Así lo entiende GARCÍA DE ENTERRÍA, J., *op. cit.*, p. 2; ALONSO LEDESMA, C., “La reforma...”, *op. cit.*, pp. 29-30, quien también menciona ciertos peligros derivados de estas acciones.

(52) FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *La amortización...*, *op. cit.*, p. 210.

(53) CHAMORRO DOMÍNGUEZ, M.C., *op. cit.*, p. 147. Sobre los fines perseguidos con la emisión de acciones rescatables.

(54) SÁNCHEZ ANDRÉS, A., “Aumento...”, *op. cit.*, pp. 369-370. Su campo de aplicación más específico es el de las sociedades concesionarias de obras y servicios públicos; GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ, J.A., “Las acciones rescatables”, *op. cit.*, p. 2 y en “De las acciones rescatables”, *op. cit.*, p. 908; GARCÍA DE ENTERRÍA, J., *op. cit.*, p. 2. La incluye dentro de las finalidades económicas que

### 3. Emisión

Las acciones rescatables han de emitirse una vez que la sociedad esté constituida, en tanto que su emisión está reservada a las sociedades cotizadas, condición que la sociedad sólo puede adquirir después de constituida. No obstante, hay quien entiende que también se pueden emitir en el momento de su constitución<sup>(55)</sup>. En todo caso, se trataría de supuestos excepcionales.

Constituida la sociedad, estas acciones pueden crearse, bien mediante una ampliación del capital social, bien mediante conversión de acciones y obligaciones<sup>(56)</sup>. Ambas posibilidades requieren una modificación de estatutos, ya que toda modificación de la estructura accionarial así lo exige<sup>(57)</sup>.

En el primer supuesto, han de observarse los requisitos contemplados para los casos de aumento de capital. En consecuencia, la emisión de acciones rescatables se puede sufragar con nuevas aportaciones o mediante transformación de reservas o beneficios<sup>(58)</sup> (artículo 151 TRLSA). Lo que sí ha de destacarse, es que la ampliación debe suponer emisión de nuevas acciones y no materializarse en un aumento del nominal de las existentes<sup>(59)</sup>.

---

pueden cumplir este tipo de acciones cuando tengan la caracterización de ordinarias; YANES YANES, P. *op. cit.*, pp. 59-60; CAMPUZANO LAGUILLO, A.B., *op. cit.*, pp. 105-106; GARCÍA FRONTI, I. y NAVAZO RUIZ, J., *op. cit.*, p. 8; CHAMORRO DOMÍNGUEZ, M.C. *op. cit.*, pp. 153 y ss. Tradicionalmente, la emisión de acciones rescatables se ha vinculado a las sociedades con activos reversibles.

(55) Así lo admite FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *La amortización...*, *op. cit.*, pp. 221-222. Alude a dos supuestos en que es posible emitir acciones rescatables en la fase de constitución: cuando la sociedad se haya constituido como consecuencia de un proceso de reestructuración patrimonial y cuando la sociedad se constituya mediante un procedimiento de fundación sucesiva; YANES YANES, P., *op. cit.*, pp. 129-130. En referencia a esos dos supuestos en que cabría su emisión en el momento fundacional dice, del primero, que será una solución más teórica que real, y del segundo, que se presentará en el mercado con carácter excepcional; ALONSO LEDESMA, C., "Acciones rescatables", *op. cit.*, p. 72; CHAMORRO DOMÍNGUEZ, M.C., *op. cit.*, p. 308 y ss. Quien a esos supuestos añade que es posible que la sociedad anónima española con la condición de SE Holding adquiera, originariamente, la condición de cotizada y, además, ofrezca en canje acciones rescatables emitidas desde la constitución.

(56) YANES YANES, P., *op. cit.*, pp. 131 y ss. Donde alude a la emisión por transformación del estatuto jurídico de acciones no rescatables.

(57) BELTRÁN SÁNCHEZ, E., *op. cit.*, p. 212.

(58) YANES YANES, P., *op. cit.*, pp. 130-131; ALONSO LEDESMA, C., "La reforma...", *cit.* p. 33. Dado que estas acciones constituyen un mecanismo de financiación empresarial destinado a captar capitales, lo más normal es que el contravalor del aumento de capital sea dinero. En otro sentido, ver CHAMORRO DOMÍNGUEZ, M.C., *op. cit.*, p. 314. Optar por un desembolso no dinerario como contravalor de estas acciones, puede resultar de especial interés cuando las acciones rescatables se empleen como instrumento para llevar a cabo la integración de negocios y actividades de dos o más sociedades.

(59) YANES YANES, P., *op. cit.*, p. 130. En tal caso, no habría emisión propiamente dicha.

La otra posibilidad tampoco parece encontrar obstáculos<sup>(60)</sup>. Así, es posible que una acción o una obligación se convierta en una acción rescatable. No obstante, esto no estaría muy en consonancia con la finalidad propia de estos valores.

La emisión de acciones rescatables es susceptible de afectar a múltiples intereses, dentro de los cuales prestaremos especial atención a uno de ellos: el de los acreedores sociales.

A pesar de que los artículos dedicados a la regulación de las acciones rescatables no dicen nada<sup>(61)</sup>, se entiende competente para decidir la emisión de acciones rescatables a la junta general de la sociedad<sup>(62)</sup>. Donde no existe conformidad es en torno a la posibilidad de que dicha emisión pueda ser también acordada por los administradores, lo que debería de ser admitido si a la emisión de estas acciones se aplican las reglas generalmente establecidas para el aumento del capital social, en virtud de la técnica del capital autorizado. Esta cuestión, como se ha apuntado<sup>(63)</sup>, se plantea si se mira la operación en su conjunto. Si sólo se examina desde el aspecto de la emisión, no habría problema en admitir la competencia del órgano de administración previa autorización de la junta general. No obstante, la operación no sólo implica emisión de acciones, sino también reducción del capital social en su momento, operación que está reservada a la junta general<sup>(64)</sup>. Existen opiniones diversas respecto a esta posibilidad. Por un lado, se encuentran aquellos autores que no encuentran ningún obstáculo a la misma, para lo que establecen argumentaciones tales como la necesidad de que las bases y las modalidades del rescate sean decididos por la junta general<sup>(65)</sup>, que la reducción que

---

<sup>(60)</sup> Sí los encuentra SÁNCHEZ ANDRÉS, A., “A propósito de un caso de transformación temporal de acciones ordinarias en preferentes sin voto, con opción a recuperarlo”, *RCDI*, 613, 1992, pp. 2504 y ss.; Vid., además, ALONSO LEDESMA, C., “La reforma...”, *op. cit.*, p. 35, para quien no es aceptable la creación de acciones rescatables mediante transformación de otras categorías de acciones. No sería compatible con la finalidad económica de estas acciones, de suministrar capital riesgo temporalmente a la empresa y en “Acciones rescatables”; *op. cit.*, p. 72. Donde sí admite que la creación de acciones rescatables tenga lugar mediante la conversión de otras acciones en rescatables. No obstante, dice que esta forma no tiene mucho sentido, salvo para las sociedades con necesidades decrecientes de capital.

<sup>(61)</sup> Sí lo dice la Propuesta de Código de Sociedades Mercantiles, que en su artículo 384.2, atribuye la competencia a la junta general.

<sup>(62)</sup> YANES YANES, P., *op. cit.*, p. 135. La determinación de la competencia para emitir acciones rescatables no plantea graves problemas a la vista del régimen de organización y distribución de competencias de la sociedad anónima; ORTUÑA BAEZA, M.T., *op. cit.*, p. 209.

<sup>(63)</sup> ALONSO LEDESMA, C., “La reforma...”, *cit.*, p. 34. En sentido diferente, GARCÍA DE ENTERRÍA, J., *op. cit.*, p. 4; CHAMORRO DOMÍNGUEZ, M.C., *op. cit.*, p. 333. Atendiendo al significado global de la operación, delegar la facultad de emitir acciones rescatables en el órgano de administración no equivale a delegar la facultad de realizar una reducción del capital, sino que equivale a delegar la facultad de ampliarlo con la particularidad de que el aumento tiene carácter temporal.

<sup>(64)</sup> Vid. artículo 164 TRLSA.

<sup>(65)</sup> FERNÁNDEZ DEL POZO, L., “Las acciones rescatables...”, *op. cit.*, p. 1169 y en *La amortización...*, *op. cit.*, pp. 230-233. Para justificar la competencia del órgano de administración, acude al

siga al rescate de las acciones no entraría dentro del concepto propio de reducción del capital social. En el otro extremo, nos encontramos quienes negamos esta posibilidad<sup>(66)</sup>, afirmando la competencia exclusiva de la junta general, evitando así que el órgano de administración asuma competencias en relación con la reducción del capital social.

Otra cuestión que se plantea es la de la posible delegación en los administradores de la ejecución del rescate mediante reducción del capital social. En este sentido, se dice que el acuerdo de reducción del capital social se encuentra implícito en el acuerdo de emisión de las acciones rescatables. Si esto es así, parece posible la delegación en los administradores de la ejecución del rescate siempre que el acuerdo adoptado por la junta contenga los requisitos mínimos del acuerdo de reducción dirigido a la amortización, si ningún extremo exige posterior determinación<sup>(67)</sup>.

El artículo 92 bis establece los siguientes requisitos para la emisión de acciones rescatables<sup>(68)</sup>:

1. Han de ser emitidas por sociedades anónimas cotizadas<sup>(69)</sup>. La inclusión de este requisito<sup>(70)</sup>, que no venía exigido por el derecho comunitario, en nuestro derecho

---

artículo 153.1.b) TRLSA, que hace referencia al mecanismo del capital autorizado. No encuentra ningún argumento para estimar prohibida la emisión de acciones rescatables por medio de la institución del capital autorizado. También acude a la interpretación de nuestra norma conforme a lo establecido en la Segunda Directiva 77/91/CEE, en particular, su artículo 39; GARCÍA DE ENTERRÍA, J., *op. cit.*, p. 4; YANES YANES, P., *op. cit.*, pp. 136-138. La delegación de facultades no puede invadir el ámbito de los requisitos esenciales del artículo 153.1.b), que son competencia exclusiva y excluyente de la Junta General; CHAMORRO DOMÍNGUEZ, M.C., *op. cit.*, pp. 333 y ss.

<sup>(66)</sup> GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ, J.A., “Las acciones rescatables”, *op. cit.*, p. 6 y en “De las acciones rescatables”, *op. cit.*, pp. 930 y ss., quien en definitiva reconduce esta cuestión a la de la admisibilidad de emisión de acciones privilegiadas mediante la técnica del capital autorizado; SÁNCHEZ ANDRÉS, A., *Sociedad anónima modelo 1998...*, *op. cit.*, p. 15; ALONSO LEDESMA, C., “La reforma...”, *op. cit.*, p. 34.

<sup>(67)</sup> FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *La amortización...*, *op. cit.*, pp. 301-302; ALONSO LEDESMA, C., “La reforma...”, *op. cit.*, p. 35. Habla de una pequeña delegación a la que se refiere el art. 153.1.a) TRLSA; RODRÍGUEZ GONZÁLEZ, A., *op. cit.*, p. 254. Aunque éste no es el sentir de toda la doctrina, así GARCÍA CRUCES GONZÁLEZ, J.A., “De las acciones rescatables”; *op. cit.*, pp. 920 y ss.

<sup>(68)</sup> ZUBIRI DE SALINAS, M., *op. cit.*, p. 114. Requisitos a los que califica como subjetivo, cuantitativo, funcional, determinativo del rescate y temporal.

<sup>(69)</sup> Existen autores que entienden que la emisión de acciones rescatables no queda limitada exclusivamente a las sociedades cotizadas, pudiendo emitirlas también sociedades que no coticen en bolsa. Vid. FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *La amortización...*, *op. cit.*, pp. 239 y ss.; CHAMORRO DOMÍNGUEZ, M.C., *op. cit.*, pp. 295-298. Después de exponer los diferentes argumentos que podrían haberse tenido en cuenta para limitar este tipo de acciones a las sociedades cotizadas, entiende que *de lege ferenda* habría que defender una admisión generalizada de las acciones rescatables para todas las sociedades anónimas, independientemente de su condición de cotizada.

<sup>(70)</sup> ALONSO LEDESMA, C., “La reforma...”, *op. cit.*, p. 32. La emisión de acciones rescatables por una sociedad no cotizada sería nula.

puede privar a las sociedades no cotizadas de un instrumento que pudiera resultarles muy útil<sup>(71)</sup>. A pesar de las críticas vertidas a esta limitación de carácter subjetivo, la Propuesta de Código de Sociedades Mercantiles la mantiene en su artículo 383. Lo que sí desaparece es la exigencia de que se trate de una sociedad anónima, ya que habla, simplemente, de sociedades cotizadas.

2. Ha de respetarse el límite cuantitativo de no superar, el importe nominal de las mismas, la cuarta parte del capital social<sup>(72)</sup>. Esta exigencia pretende, claramente, evitar una posible descapitalización de la sociedad<sup>(73)</sup> a medida en que tuviera lugar el rescate de las distintas acciones rescatables<sup>(74)</sup>. Con ella, se asegura una proporción adecuada de recursos propios con carácter fijo<sup>(75)</sup>.

Esta limitación también ha sido calificada positivamente en la medida en que reduce la posibilidad de que sus titulares ejerzan el control de la empresa<sup>(76)</sup>.

La Propuesta de Código supera ciertas imprecisiones en la redacción de este requisito, estableciendo que el importe nominal de la totalidad de las acciones rescatables emitidas no debe ser superior a la cuarta parte del capital social desembolsado correspondiente al conjunto de acciones no rescatables (artículo 383.1).

---

(71) Esta limitación de carácter subjetivo no está suficientemente justificada, así, vid. GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ, J.A., “De las acciones rescatables”, *op. cit.*, pp. 927-928. Quien hace referencia, además, a las sociedades parcialmente cotizadas; GARCÍA DE ENTERRÍA, J., *op. cit.*, p. 3; ALONSO LEDESMA, C., “La reforma...”, *op. cit.*, pp. 30-31.

(72) SÁNCHEZ ANDRÉS, A., *Sociedad anónima modelo 1998...*, *op. cit.*, pp. 6-8. En torno a cómo debe de entenderse esa limitación; LARRIBA DÍAZ-ZORITA, A., “Modificaciones en la Ley de Sociedades Anónimas introducidas por la Ley de Reforma del Mercado de Valores”, *Partida Doble*, 97, 1999, p. 31. A la hora de establecer este límite cuantitativo, el autor encuentra dos imprecisiones en la redacción de la norma: primero, que no se aclara si se refiere al capital social anterior a la emisión de las acciones rescatables o al total resultante una vez que se haya realizado la emisión de las mismas y, segundo, tampoco se precisa si se refiere al capital social emitido o al capital social desembolsado; ZUBIRI DE SALINAS, M., *op. cit.*, p. 122. Se plantea cuál es la razón de que se limite a la cuarta parte; GARCÍA FRONTI, I. y NAVAZO RUIZ, J., *op. cit.*, p. 10. El capital social respecto al cual se calcula la cuarta parte, es el existente después de la emisión de estas acciones. La solución contraria hubiera exigido que se indicara expresamente.

(73) FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *La amortización...*, *op. cit.*, pp. 249 y ss.; YANES YANES, P., *op. cit.*, pp. 121 y ss. Esto limita la definitiva culminación del proceso de precarización de la condición de socio en el ámbito de las sociedades anónimas cotizadas.

(74) No obstante, hay quien considera este límite excesivamente bajo pudiendo llegar a obstaculizar el cumplimiento de determinadas finalidades propias de las acciones rescatables. Vid., en este sentido, KIRCHNER, P. y SALINAS, C., *op. cit.*, pp. 401-402. Alude al ejemplo de las sociedades concesionarias de obras públicas.

(75) ALONSO LEDESMA, C., “La reforma...”, *op. cit.*, p. 31.

(76) DE LA VEGA JIMÉNEZ, J.J./ MONGE LOZANO, P./DOMÍNGUEZ CASADO, J., *op. cit.*, p. 55.

3. Deben estar íntegramente desembolsadas en el momento de su suscripción<sup>(77)</sup>. Este requisito asegura la liquidez inmediata para la sociedad<sup>(78)</sup>.

4. En el acuerdo de emisión han de fijarse las condiciones para el ejercicio del derecho de rescate<sup>(79)</sup>.

Este requisito es objeto de una regulación distinta en la Propuesta de Código de Sociedades Mercantiles, cuyo artículo 384.1 dispone que tanto las condiciones como las modalidades para el ejercicio del derecho de rescate han de constar en los estatutos de la sociedad emisora lo que, sin duda, implica un cambio significativo.

5. Cuando el derecho de rescate se atribuya a la sociedad, no puede ejercitarse antes de que transcurran tres años desde su emisión<sup>(80)</sup>.

Además de estos requisitos, el artículo 39.a) de la Segunda Directiva 77/91/CEE, del Consejo añade otro: que la recuperación de las acciones rescatables esté autorizada por los estatutos o por la escritura de constitución antes de la suscripción de estas

---

(77) GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ, J.A., “De las acciones rescatables”, *op. cit.*, p. 929. Requisito en consonancia con la finalidad que tienen estas acciones de proporcionar una financiación coyuntural a la sociedad; YANES YANES, P., *op. cit.*, pp. 120-121. Dice, además, que se esté más o menos de acuerdo con este requisito legal, lo que no puede dejar de reconocerse es la coherencia del legislador con la función económica de financiación que tales valores parecen estar llamados a cumplir; FERNÁNDEZ PÉREZ, N., *op. cit.*, p. 126. Esto es una vía para evitar una condonación disimulada de dividendos pasivos; ZUBIRI DE SALINAS, M., *op. cit.*, p. 124; CHAMORRO DOMÍNGUEZ, M.C., *op. cit.*, pp. 415-417. En sentido diferente, FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *La amortización...*, *op. cit.*, pp. 248-249, para quien ese requisito carece de justificación suficiente; KIRCHNER, P. y SALINAS, C., *op. cit.*, p. 402. Este requisito choca con la voluntad de flexibilización del derecho de sociedades anónimas, en particular, de las cotizadas; GARCÍA DE ENTERRÍA, J., *op. cit.*, p. 4. Hubiera bastado con que estuvieran íntegramente desembolsadas en el momento del rescate. No obstante, considera el autor más oportuna la opción legal, ya que la morosidad del accionista podría obstaculizar el rescate cuando proceda a iniciativa de la sociedad emisora.

(78) GARCÍA FRONTI, I. y NAVAZO RUIZ, J., *op. cit.*, p. 8. Cuando la aportación no sea dineraria, aunque el desembolso sea inmediato, no se podría hablar exactamente de mayor liquidez para la sociedad.

(79) Dentro de las condiciones se encuentra el precio que se establece para el rescate. Vid. sobre la fijación del precio, FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *La amortización...*, *op. cit.*, pp. 267 y ss.; Al precio, sin embargo, sí hacía referencia la redacción en materia de acciones rescatables, contenida en el artículo 47 del Anteproyecto de 1987. Aludía a él junto al plazo y condiciones en que había de practicar la amortización; GARCÍA DE ENTERRÍA, J., *op. cit.*, p. 5. Lo que no es admisible es que la determinación del precio del rescate se deje al arbitrio de cualquiera de las partes; ALONSO LEDESMA, C., “La reforma...”, *op. cit.*, pp. 39-40; LARRIBA DÍAZ-ZORITA, A., *op. cit.*, p. 35. Entiende más adecuado que el rescate se produjera por el valor que las acciones alcancen en el mercado en el momento de proceder al mismo; GARCÍA FRONTI, I. y NAVAZO RUIZ, J., *op. cit.*, p. 4; CHAMORRO DOMÍNGUEZ, M.C., *op. cit.*, pp. 386-387.

(80) FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *La amortización...*, *op. cit.*, pp. 254 y ss. No entiende que ese plazo de carencia sea legal y mínimo.

acciones<sup>(81)</sup>. Nuestro derecho no incluye la necesidad de que la emisión de acciones rescatables esté previamente autorizada en los estatutos. Simplemente establece que las condiciones para el ejercicio del derecho de rescate se fijarán en el acuerdo de emisión. Ante esta omisión, la doctrina ha adoptado dos posturas diferentes. Por un lado están quienes destacan la no inclusión de este requisito proponiendo, incluso, que se complete esta omisión con lo establecido en la norma comunitaria<sup>(82)</sup>. Otros<sup>(83)</sup>, sin embargo, entienden que no tiene sentido en nuestro ordenamiento exigir una previsión estatutaria específica autorizando a la sociedad a emitir rescatables. En nuestro derecho, la sociedad puede emitir acciones de clases diferentes sin necesidad de autorización previa en los estatutos.

Esta cuestión se resuelve en la Propuesta de Código de Sociedades Mercantiles, que exige la constancia en los estatutos de la sociedad emisora de la autorización para emitir acciones rescatables (artículo 384.1), con lo cual, nuestro derecho aparecería en consonancia con el contenido de la normativa comunitaria.

Mención particular merece el apartado 4 del artículo 92 bis, en torno al cual se suscita la cuestión de la necesidad o no de que se encuentren especificadas las condiciones del rescate en el momento de la emisión de las acciones rescatables. A este respecto, la Directiva establece que las condiciones y modalidades de la recuperación serán fijadas por los estatutos o la escritura de constitución. Por otra parte, el último inciso de artículo 92 bis.1 señala que en el acuerdo de emisión se fijarán las condiciones para el ejercicio del rescate.

Es de gran transcendencia conocer el carácter rescatable de una acción desde el momento de su emisión. Pero no lo es menos saber en qué condiciones concretas se va a efectuar dicho rescate. Por ello, entendemos que no es un dato insignificante y que su conocimiento es fundamental a la hora de manifestar la intención de adquirir estas

---

(81) Requisito que también aparece incluido en la práctica totalidad de los ordenamientos jurídicos que regulan la figura de las acciones rescatables.

(82) Así SÁNCHEZ ANDRÉS, A., *Sociedad anónima modelo 1998...*, *op. cit.*, pp. 28 y ss. Interpretada la Directiva de acuerdo con sus precedentes, a falta de mención estatutaria, no debería permitirse la emisión de rescatables en España, a menos que se reformen; YANES YANES, P., *op. cit.*, pp. 111-112; GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ, J.A., “Las acciones rescatables”, *op. cit.*, p. 7; “De las acciones rescatables”, *op. cit.*, pp. 929-930, para quien lo dispuesto en el artículo 92 bis ha de completarse con lo previsto en la Directiva Comunitaria, con lo que exige que los estatutos se pronuncien sobre la posibilidad de emitir acciones rescatables y sobre las condiciones y modalidades de su rescate. Para llegar a esta solución ha tenido en cuenta los criterios de la Jurisprudencia del Tribunal de Justicia de las Comunidades Europeas.

(83) FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *La amortización...*, *op. cit.*, pp. 235 y ss. Sí podría tener sentido en otros ordenamientos como en el Derecho británico; ALONSO LEDESMA, C., “La reforma...”, *op. cit.*, pp. 32-33. Lo que la Directiva pretende, es que la condición de rescatables conste en los estatutos para evitar que se emitan acciones ordinarias a las que luego pudiera llamar la sociedad para su rescate. En nuestro sistema, esta constancia estatutaria tiene siempre lugar necesariamente, cualquiera que sea la clase de acciones a emitir; CHAMORRO DOMÍNGUEZ, M.C., *op. cit.*, pp. 303 y ss.

acciones<sup>(84)</sup> ya que permite saber en ese momento cuáles son las condiciones que se aplicarán al rescate<sup>(85)</sup>.

Importante es, también, destacar el hecho de que circunstancias como la posibilidad de emitir acciones rescatables y el conocimiento de las condiciones del rescate sean conocidos con antelación, no es algo indiferente a los acreedores. Y ello, por que podría afectar a su actuación para con la sociedad<sup>(86)</sup>.

Dentro de las condiciones para el ejercicio del rescate, se debe fijar si las acciones son rescatables a solicitud de la sociedad emisora, del titular de las acciones o de ambos<sup>(87)</sup>, cuestión que merece particular atención<sup>(88)</sup>. El que se haga referencia a estos supuestos concretos, no ha impedido que haya quien entienda que cabe la posibilidad de emitir acciones rescatables en las que la recuperación dependa del vencimiento de un plazo<sup>(89)</sup>, del cumplimiento de una condición<sup>(90)</sup> o de la voluntad de un tercero<sup>(91)</sup>. Hay que tener en cuenta que en la Propuesta de Código de Sociedades de 2002, sólo se reconoce el rescate a iniciativa de la sociedad y no de los titulares de acciones rescatables<sup>(92)</sup>.

---

(84) ZUBIRI DE SALINAS, M., *op. cit.*, pp. 110-111; YANES YANES, P., *op. cit.*, pp. 138-140. Para quien en el acuerdo de emisión, no sólo han de quedar establecidas las condiciones para el ejercicio del derecho de rescate, sino también aquellas otras que impriman certeza al estatuto jurídico de los nuevos valores, a no ser que esas condiciones se hayan incorporado con anterioridad a la cláusula estatutaria de autorización; CHAMORRO DOMÍNGUEZ, M.C., *op. cit.*, pp. 379 y ss. El acuerdo de emisión deberá revestir un contenido mínimo que permita ejercitar el rescate sin que pueda limitarse a establecer que las acciones son rescatables. En sentido diferente, FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *La amortización...*, *op. cit.*, pp. 258-260. Es innecesario que en el acuerdo de emisión se detallen todas las condiciones del rescate.

(85) GARCÍA DE ENTERRÍA, J., *op. cit.*, p. 4; CHAMORRO DOMÍNGUEZ, M.C., *op. cit.* p. 380.

(86) SÁNCHEZ ANDRÉS, A., *Sociedad anónima modelo 1998...*, *op. cit.*, p. 31.

(87) SÁNCHEZ ANDRÉS, A., *Sociedad anónima modelo 1998...*, *op. cit.*, pp. 11-12. Las alternativas del rescate, lejos de ser tales, son derechos eventuales. Se trata de posibilidades de rescatar que a la postre, y en buena parte de los casos, resultan extraordinariamente inciertas.

(88) CHAMORRO DOMÍNGUEZ, M.C. *op. cit.*, p. 381. A pesar de admitir la delegación en el órgano de administración de la competencia para emitir acciones rescatables, entiende que es competencia de la Junta la de determinar quién es parte legitimada para solicitar el rescate.

(89) GARCÍA DE ENTERRÍA, J., *op. cit.*, p. 5; GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ, J.A., “De las acciones rescatables”, *op. cit.*, p. 929; FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *La amortización...*, *op. cit.*, pp. 266-267; YANES YANES, P. *op. cit.*, pp. 155-157; ALONSO LEDESMA, C., “La reforma...”, *op. cit.*, p. 39.

(90) CHAMORRO DOMÍNGUEZ, M.C., *op. cit.*, pp. 118-119.

(91) YANES YANES, P., *op. cit.*, p. 155; FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *La amortización...*, *op. cit.*, pp. 265-266. No existen argumentos serios que impidan que se atribuya la decisión de rescatar a un tercero. En contra, ALONSO LEDESMA, C., “La reforma...”, *cit.*, p. 39.

(92) CHAMORRO DOMÍNGUEZ, M.C., *op. cit.*, p. 278. Quien considera infundada la exclusión de la posibilidad de rescate a iniciativa de los accionistas.

El rescate a solicitud de la sociedad emisora<sup>(93)</sup>, se dice que es el que presenta mayores posibilidades en la práctica, además de ser el más habitual en los países anglosajones<sup>(94)</sup>. El rescate, en este caso, se configura como un derecho potestativo de la sociedad de adquirir las acciones rescatables en las condiciones pactadas y como una obligación para el titular de las acciones, de transmitir las a la sociedad<sup>(95)</sup>. La sociedad deberá manifestar su voluntad en el período correspondiente<sup>(96)</sup>. No obstante, como expresamente señala el artículo 92 bis.ter, el rescate no puede ejercitarse antes de que transcurran tres años desde la emisión<sup>(97)</sup>. En lo que respecta al cómputo de este plazo, se propone no contarlos de fecha a fecha, sino por ejercicios sociales<sup>(98)</sup>. Para la fijación del momento sería competente el órgano de administración<sup>(99)</sup> lo que, en cualquier caso, no excluye el control de la junta general que tendrá que intervenir, según la forma de financiación del rescate, adoptando el acuerdo de reducción o de aumento de capital. Sin olvidar, además, que el acuerdo de emisión de estas acciones se puede entender como acuerdo de autorización de la actuación de los administradores.

No se dice, dentro de la sociedad, cual es el órgano que puede decidir el rescate. Ante esto se ha entendido<sup>(100)</sup>, que dado que el rescate lleva aparejada la toma de otras decisiones, en particular, la de reducción del capital social, ha de considerarse órgano competente a la junta general.

<sup>(93)</sup> SÁNCHEZ ANDRÉS, A., *Sociedad anónima modelo 1998...*, *op. cit.*, pp. 16-17. Cree que las acciones rescatables sólo pueden llegar a funcionar cuando la opción del rescate opera a favor de la sociedad.

<sup>(94)</sup> ALONSO LEDESMA, C., “La reforma...”, *op. cit.*, p. 36. Nos recuerda que la experiencia angloamericana demuestra que lo habitual es que la solicitud del rescate se reserve a la sociedad; ZUBIRI DE SALINAS, M., *op. cit.* p. 118.

<sup>(95)</sup> CHAMORRO DOMÍNGUEZ, M.C., *op. cit.*, p. 445.

<sup>(96)</sup> CHAMORRO DOMÍNGUEZ, M.C., *op. cit.*, pp. 114-116. En este caso, el rescate podría asimilarse funcionalmente al derecho de exclusión reconocido por la ley, aunque hay que tener en cuenta que no se trata de una situación idéntica.

<sup>(97)</sup> KIRCHNER, P. y SALINAS, C., *op. cit.*, pp. 402-403. El plazo demuestra la vocación de estos títulos a la financiación a medio y largo plazo y protege al inversor al darle un plazo para evitar las fluctuaciones del mercado; ZUBIRI DE SALINAS, M., *op. cit.*, p. 123. El plazo de tres años por sí solo, no favorece a los titulares de acciones rescatables. Habrá que tener en cuenta otros factores; YANES YANES, P., *op. cit.*, pp. 157-159. Se puede reconocer en esa limitación temporal una finalidad tuitiva de los inversores y una garantía institucional dirigida al mejor funcionamiento del mercado. También hace referencia al cómputo del plazo; ALONSO LEDESMA, C., “La reforma...”, *op. cit.*, p. 36.

<sup>(98)</sup> ALONSO LEDESMA, C., “La reforma...”, *op. cit.*, p. 36. En otro caso podría ocurrir que sólo cobrara los dividendos correspondientes a dos ejercicios.

<sup>(99)</sup> GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ, J.A., “De las acciones rescatables”, *cit.*, pp. 935-936; ALONSO LEDESMA, C., “La reforma...”, *op. cit.*, p. 37.

<sup>(100)</sup> ALONSO LEDESMA, C., “Acciones rescatables”, *op. cit.*, pp. 74-75. Lo que no impide que el órgano de administración pueda ejecutar el acuerdo de rescatar ya adoptado por la junta, o ejecutar la delegación respecto a la fijación del momento concreto en que se ha de proceder al rescate.

Otra interesante cuestión que se plantea en este aspecto, es la de si el rescate debe de afectar a todas las acciones o si cabe rescatar alguna o algunas de forma aislada. Teniendo en cuenta que nos encontramos ante una clase de acciones, no parece admisible que la sociedad pueda tratarlas de forma diferente en lo que afecta al rescate<sup>(101)</sup>. Otra cosa podría suponer un tratamiento discriminatorio de unos accionistas frente a otros.

Cuando el rescate proceda a petición de los titulares de acciones rescatables<sup>(102)</sup>, éste representará un derecho potestativo para esos accionistas y la obligación para la sociedad de adquirir tales acciones<sup>(103)</sup>. En este supuesto, se plantea el problema de quién es realmente el sujeto legitimado: si lo es cualquiera de los accionistas individualmente o si se trata de una decisión en grupo. A este respecto, quizá sea lo más conveniente entender que el derecho de rescate es un derecho de ejercicio colectivo<sup>(104)</sup>. Otra solución provocaría importantes problemas en estas sociedades, las cotizadas, en las que existe un número elevado de pequeños accionistas. También se ha dicho<sup>(105)</sup> que en los supuestos en que el derecho de rescate corresponda al socio, es necesario distinguir dos fases: el derecho abstracto de rescate, que es un derecho más de los que corresponden al socio, y el derecho concreto al pago del precio del rescate, que surge una vez que la sociedad acuerde la amortización de acciones.

Lo que sí parece necesario, es que el accionista ejercite el derecho de rescate ya que en otro caso se perdería el carácter temporal de estas acciones<sup>(106)</sup>.

---

(101) SÁNCHEZ ANDRÉS, A., *Sociedad anónima modelo 1998...*, *op. cit.*, pp. 35-36. Incluso cuando se previera ese trato diferenciado en los estatutos, si en ellos no se separan de antemano en dos clases distintas las acciones que pueden ser rescatadas aisladamente o que gozan de prioridad para el rescate, el intento de redención de sólo una parte de la misma categoría, exigiría la votación separada a que alude el artículo 148 TRLSA.

(102) SÁNCHEZ ANDRÉS, A., *Sociedad anónima modelo 1998...*, *op. cit.*, pp. 12-13. Si se deja efectivamente el rescate a la libre voluntad de los interesados, esos valores se convierten para la sociedad, en pasivo exigible en estado puro; GARCÍA DE ENTERRÍA, J., *op. cit.*, p. 4. Esta facultad operaría, en cierta forma, como un derecho de separación que podría ejercitarse conforme a las condiciones fijadas en el acuerdo de emisión; ALONSO LEDESMA, C., “Acciones rescatables”, *op. cit.*, p. 75. Se configura esa facultad de rescatar como un derecho de separación; FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *La amortización...*, *op. cit.*, pp. 263-264. Por medio de las rescatables, de hecho, podría configurarse en estatutos una suerte de derecho de separación *ab nutum* a favor de una determinada clase; ZUBIRI DE SALINAS, M., *op. cit.*, p. 120. Aunque nada impide que en las condiciones de la emisión se configure como un derecho individual; CHAMORRO DOMÍNGUEZ, M.C., *op. cit.*, pp. 116 y ss.

(103) CHAMORRO DOMÍNGUEZ, M.C., *op. cit.*, p. 445.

(104) GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ, J.A., “Las acciones rescatables”, *op. cit.*, p. 7 y en “De las acciones rescatables”, *op. cit.*, pp. 936-937. Propone seguir el criterio establecido en el artículo 148.1 TRLSA para la modificación estatutaria perjudicial a una clase de acciones; SÁNCHEZ ANDRÉS, A., *Sociedad Anónima modelo 1998...*, *op. cit.*, pp. 36 y ss. En contra, FERNÁNDEZ PÉREZ, N., *op. cit.*, p. 126; CHAMORRO DOMÍNGUEZ, M.C., *op. cit.*, p. 454. Hay que considerar que en la emisión y posterior suscripción de las acciones rescatables, queda concedido el consentimiento relativo al futuro rescate de las acciones, sin que sea necesario que los titulares se reúnan en junta especial para acordar de nuevo el ejercicio del rescate.

(105) FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *La amortización...*, *op. cit.*, pp. 261-262.

(106) ALONSO LEDESMA, C., “La reforma...”, *op. cit.*, p. 38.

Cuando el rescate lo sea a solicitud de la sociedad emisora y de los titulares de las acciones rescatables, es preciso determinar el alcance que hay que dar a la letra del artículo 92 bis. Una interpretación literal, y estimo que no desacertada, es entender que el rescate procede siempre que lo pida alguno de los legitimados: la sociedad o los titulares de las acciones<sup>(107)</sup>. Sin embargo, también podría entenderse que es necesario el acuerdo de ambas partes. Es decir, si la iniciativa procede de una de ellas, sería precisa la confirmación de la otra. Interpretación que quizá se presente como excesivamente gravosa en la medida en que si se cumplen los requisitos contemplados para cualquiera de los otros supuestos, no se ve razón para entorpecer la labor del rescate.

### III. MODALIDADES DE AMORTIZACIÓN DE ACCIONES RESCATABLES Y SU INCIDENCIA EN LA POSICIÓN DE LOS ACREEDORES SOCIALES

Como ya sabemos, la particularidad que presenta este tipo de acciones se centra en la presencia del rescate y en la consiguiente amortización de los títulos que exige la correspondiente reducción del capital social<sup>(108)</sup>. De ahí que resulte necesario conectar la operación de emisión y amortización de acciones rescatables con los procedimientos tasados que permiten la modificación de la cifra del capital social<sup>(109)</sup>.

En nuestro derecho, la cifra del capital social coincide con la suma del valor nominal de todas las acciones. Por lo tanto, la amortización de acciones rescatables implicará, necesariamente, la reducción de aquél ya que, en otro caso, una parte del capital social quedaría sin reflejo accionarial<sup>(110)</sup>. El que exista siempre reducción de capital no supone que ésta sea en todo caso una reducción efectiva. Esta circunstancia explica el diferente tratamiento que se da en la ley a los distintos supuestos de amortización de acciones rescatables, los cuales, también afectan de forma diferente a los acreedores sociales.

No debemos olvidar la importancia que el capital social tiene en la estructura de la sociedad anónima. De hecho, en nuestro sistema jurídico cumple una fundamental función de garantía<sup>(111)</sup>. La cifra del capital nos señala el valor que, como mínimo,

<sup>(107)</sup> CHAMORRO DOMÍNGUEZ, M.C., *op. cit.*, p. 119. Si una de las partes ejercita el rescate, la otra tendrá la obligación de soportarlo.

<sup>(108)</sup> En el derecho anglosajón, de donde se importa esta figura, el rescate no ocasiona una reducción del capital social tal y como nosotros lo entendemos. Lo más que origina es un ajuste en la contabilidad. Para entender esto debe de conocerse, aunque sea mínimamente, cómo se configura el capital en ese ordenamiento. A este fin, puede resultar interesante ver PAZ ARES, C., "Negocios...", *op. cit.*, pp. 526 y ss.; CHAMORRO DOMÍNGUEZ, M.C., *op. cit.*, pp. 476 y ss.

<sup>(109)</sup> Así lo entiende YANES YANES, P., *op. cit.*, pp. 148-149. Otro planteamiento iría en contra de los principios configuradores del capital social, el de su fijeza.

<sup>(110)</sup> GARCÍA DE ENTERRÍA, J., *op. cit.*, p. 5; CHAMORRO DOMÍNGUEZ, M.C., *op. cit.*, p. 478.

<sup>(111)</sup> PAZ ARES, C., "Sobre la infracapitalización de las sociedades", *ADC*, 1983, p. 1595.

debe tener el patrimonio neto de la sociedad<sup>(112)</sup>. Representa una cifra de retención del patrimonio en garantía de los acreedores sociales. Esa parte del patrimonio es indisponible, con lo cual, los acreedores se ven garantizados en estas sociedades, donde los socios no responden personalmente de las deudas sociales<sup>(113)</sup>. Además, y dado que la cifra del capital social ha de aparecer recogida en los estatutos, los acreedores pueden conocer de antemano cuál es el alcance de la garantía con la que cuentan.

Esta consideración del capital social hace que se establezcan por el legislador una serie de normas dirigidas a asegurar la integridad del mismo<sup>(114)</sup> que, lógicamente, resulta afectada cuando tiene lugar su reducción. Teniendo en cuenta, como luego insistiremos en ello, que la amortización de acciones rescatables implica siempre una reducción del capital, las normas reguladoras de esa amortización han de respetar los intereses de los acreedores sociales<sup>(115)</sup>. En este sentido, es fundamental tener en cuenta el origen de los fondos destinados a la amortización, ya que ello afectará de forma diferente a los acreedores.

Esta forma de concebir el capital social no es exclusiva del derecho español, sino que es propia de los ordenamientos jurídicos continentales y de la 2.<sup>a</sup> Directiva comunitaria. Concepción muy diferente es la que está presente en el derecho norteamericano, el cual, no obstante, está influyendo en los movimientos reformadores del régimen de anónimas en Europa y en sectores de la doctrina jurídica<sup>(116)</sup>.

Se ha dicho<sup>(117)</sup>, también, que el rescate constituye un supuesto de adquisición de acciones propias por parte de la sociedad emisora, aunque con ciertas especialidades tales como que el resultado de la adquisición no es la constitución de una autocartera sino la amortización de las acciones. En este sentido, no hay que olvidar que el rescate

---

(112) PÉREZ DE LA CRUZ BLANCO, A., “La reducción del capital”, *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles*, T VII, *Modificación de Estatutos en la Sociedad Anónima. Aumento y reducción del capital*, vol. 3, *La reducción del capital*, Madrid, 1995, p.; CÁMARA ÁLVAREZ, M., de la. *El capital social en la sociedad anónima, su aumento y disminución*, Madrid, 1996, p. 15.

(113) ESTEBAN RAMOS, L.M., “El derecho de oposición de los acreedores ante una operación acordeón (RDGRN 16 de enero 1995)”, *RdS*, 8, 1997, pp. 311-312.

(114) CHAMORRO DOMÍNGUEZ, M.C., *op. cit.*, pp. 48 y ss.

(115) CHAMORRO DOMÍNGUEZ, M.C., *op. cit.*, p. 181. Nos recuerda que en el derecho inglés las principales objeciones al rescate de acciones, antes de la admisión formal de las acciones rescatables, se basaban en la necesidad de proteger a los acreedores sociales de una reducción del capital, realizada sin la sujeción a las normas legales.

(116) CHAMORRO DOMÍNGUEZ, M.C., *op. cit.*, pp. 52 y ss.

(117) SÁNCHEZ ANDRÉS, A., “Aumento...”, *op. cit.*, pp. 371-372. El problema de las acciones rescatables entronca directamente con el régimen de adquisición de acciones propias por parte de la sociedad emisora; GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ, J.A., “Las acciones rescatables”, *op. cit.*, pp. 3-4 y en “De las acciones rescatables”, *op. cit.*, p. 916; CHAMORRO DOMÍNGUEZ, M.C., *op. cit.*, pp. 127 y ss. A pesar de las similitudes entre ambas operaciones, existen también claras diferencias que explican y justifican que el rescate esté sometido a un régimen singular y no sea tratado exclusivamente como un supuesto de adquisición de acciones propias. En la medida en que el rescate es una modalidad de adquisición de acciones propias, se justifica que el régimen aplicable a ésta pueda ser supletoriamente aplicable a aquél en los aspectos en que no exista regulación específica para el rescate.

consiste, precisamente, en la adquisición por la sociedad de sus propias acciones mediante el pago de un precio a los tenedores de dichas acciones<sup>(118)</sup>.

Realizadas estas referencias iniciales, para analizar la incidencia que la amortización de acciones rescatables tiene en la posición de los acreedores sociales, es preciso tratar de forma diferenciada las tres posibles modalidades de financiación de las acciones rescatables.

Conforme al TRLSA, artículo 92 ter, son tres las vías a disposición de la sociedad para financiar la amortización de las acciones rescatables<sup>(119)</sup>: con cargo a reservas libres o beneficios, con el producto de una nueva emisión de acciones acordada para financiar la amortización y con cargo al capital social mediante la devolución de aportaciones.

En relación a estas tres alternativas se ha dicho<sup>(120)</sup> que las dos primeras son propias de sociedades saneadas. En particular la segunda, aunque más peligrosa, va unida a sociedades en expansión. La tercera opción se presenta como última solución ante la imposibilidad de adquirir acciones rescatables por otra vía. Esto vislumbra, de alguna manera, una situación económica de la sociedad poco favorable para los acreedores. Por ello, el legislador establece para este último supuesto mecanismos de protección reforzados que aseguran la ausencia de perjuicio a dichos acreedores.

En el ámbito del rescate nos interesa, fundamentalmente, conocer en qué forma resulta afectado el capital social de la sociedad emisora como consecuencia de esta operación para determinar, a partir de ahí, cómo se articula la tutela de los acreedores sociales.

### 1. Rescate con cargo a beneficios o reservas libres<sup>(121)</sup>

Éste puede considerarse el supuesto típico de financiación del rescate<sup>(122)</sup>. En él, lo que se entrega a los titulares de acciones rescatables son fondos que forman parte del patrimonio de la sociedad y que son disponibles.

Se plantea, en este caso, si es o no necesario proceder a la reducción del capital social. En defensa de la no necesidad de reducción del capital social se argumenta el hecho de que el legislador únicamente alude a ella cuando el rescate se financie con cargo al capital.

---

<sup>(118)</sup> GARCÍA FRONTI, I. y NAVAZO RUIZ, J., *op. cit.*, pp. 5-6.

<sup>(119)</sup> CHAMORRO DOMÍNGUEZ, M.C., *op. cit.*, p. 493. Parece que nada impide la combinación de estas tres alternativas.

<sup>(120)</sup> ZUBIRI DE SALINAS, M., *op. cit.*, pp. 124-125.

<sup>(121)</sup> YANES YANES, P., *op. cit.*, pp. 167-172. Sobre qué recursos debe de entenderse que integran las categorías de beneficios o reservas libres. Para ello, tiene en cuenta los artículos 151 y 157 LSA relativos al aumento de capital social con cargo a beneficios o reservas libres.

<sup>(122)</sup> CHAMORRO DOMÍNGUEZ, M.C., *op. cit.*, p. 183. Es la manera más usual contemplada por la generalidad de los ordenamientos jurídicos.

A favor de la reducción del capital social se dice que en nuestro sistema societario no es admisible la amortización de acciones sin la correspondiente reducción del capital social<sup>(123)</sup>. Otra cosa estaría en contra de la configuración de la sociedad anónima diseñada por nuestro legislador. Se establece, por tanto, que para que proceda la amortización de acciones rescatables con cargo a reservas libres es preciso, además de la concurrencia del hecho que da lugar al rescate, la adopción del correspondiente acuerdo de reducción del capital por parte de la sociedad emisora de las acciones rescatables. Argumento a favor de la existencia de reducción de capital social lo encontramos en la necesidad establecida por el legislador de constituir la reserva indisponible. Con ello, se contrarrestan los efectos negativos que para los acreedores puede implicar dicha reducción.

En sentido diferente, existe quien defiende, con el fin de afirmar la consonancia de estas acciones con nuestro sistema societario, que la reducción sí ha de llevarse a cabo pero no sería necesario un acuerdo de la junta para la reducción bastando que lo ejecutarán los administradores. Se entiende que la reducción se acuerda simultáneamente con la emisión de las acciones rescatables y para su ejecución basta la actuación de los administradores. Esta solución es objeto de crítica poniendo de manifiesto que no se puede atribuir al acuerdo de emisión de acciones rescatables ese doble contenido: de emisión de esas acciones y de reducción del capital social, que supondría la articulación de una operación acordeón al revés<sup>(124)</sup>. Otro aspecto en contra de esta posible solución, que nos interesa de particular manera, es que la tutela de los acreedores sociales podría quedar privada de eficacia si la reducción no tiene su origen en un acuerdo tomado de presente.

Ha de quedar claro, en definitiva, que en este supuesto nos encontramos ante un caso de reducción de capital social, supuesto al que alude el artículo 167.3 TRLSA<sup>(125)</sup>, en la medida en que la reducción no supone una alteración del patrimonio vinculado. Se trata de una reducción nominal del capital social<sup>(126)</sup>.

---

(123) GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ, J.A., “De las acciones rescatables”, *op. cit.*, pp. 923 y ss. No cabe desconocer en nuestro derecho societario la regla contenida en el artículo 1 TRLSA, que expresa un elemento esencial en la caracterización del tipo social de la anónima, de manera que ha de atribuirse al mismo un valor constitucional que ha de tener reflejo en la determinación de su régimen jurídico; FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *La amortización...*, *op. cit.*, pp. 278-279.

(124) GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ, J.A., “De las acciones rescatables”, *op. cit.*, pp. 919-921.

(125) FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *La amortización...*, *op. cit.*, pp. 279 y ss. La amortización de acciones rescatables con cargo a beneficios o reservas libres es la causa de la reducción del capital con cargo a beneficios o reservas libres del artículo 167.3. Cuando el legislador emplea la misma terminología, está describiendo la misma operación; GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ, J.A., “De las acciones rescatables”, *op. cit.*, p. 926; YANES YANES, P., *op. cit.*, p. 173. El supuesto de hecho de los artículos 92 ter y 167.3 es el mismo: amortización de acciones, reducción del capital proporcional a los nominales de los valores anulados, constitución de una reserva legal por el importe del valor nominal de las acciones amortizadas o de la disminución del valor nominal de las acciones y no funcionamiento del derecho de oposición en estas operaciones de reducción del capital social.

(126) RODRÍGUEZ GONZÁLEZ, A., *op. cit.*, pp. 139 y ss. Donde nos recuerda, en relación al supuesto de reducción del capital social con cargo a beneficios o reservas libres, que hay diferentes posiciones: quienes lo consideran como supuesto de reducción efectiva, quienes lo hacen como supuesto de reducción nominal e, incluso, existe quienes hablan de un *tertium genus* de reducción del capital social.

## 2. Rescate con el producto de una emisión de acciones acordada para financiar la amortización

Esta forma de financiación parece estar reservada a los supuestos en que no existen beneficios o reservas libres<sup>(127)</sup>. Esta modalidad se adecúa perfectamente a los fines para los que fue diseñada la figura de las acciones rescatables<sup>(128)</sup>. Permite que la estructura financiera de la sociedad se adapte a la coyuntura presente, donde puede haber perdido justificación la existencia de acciones rescatables y, todo ello, se puede hacer sin alterar la cifra del capital social<sup>(129)</sup>.

En este supuesto el rescate se financia con el importe de las aportaciones realizadas por quienes adquieran las nuevas acciones<sup>(130)</sup> emitidas por la sociedad.

En relación con esta modalidad de rescate, también se plantea la necesidad o no de la correspondiente reducción del capital social. Al respecto, hay que señalar que, como ya vimos anteriormente, también se ha considerado necesaria dicha reducción del capital<sup>(131)</sup>.

Sin embargo, existen voces en sentido opuesto, que excluyen la necesidad de la reducción en la medida en que la emisión de nuevas acciones permite mantener invariado el capital. A esta postura se le ha criticado que en todo caso sería necesaria la adopción del correspondiente acuerdo de reducción del capital social, ya que como consecuencia del aumento de capital acordado para sufragar el rescate, la parte del capital relativa a las acciones rescatables permanece inalterada, por lo que habrá que reducir esa cifra.

## 3. Rescate con cargo al capital

La financiación del rescate con cargo al capital es, y así parece derivarse de la letra de la ley, un supuesto residual<sup>(132)</sup> en la medida en que se dice expresamente que

---

(127) GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ, J.A., “Las acciones rescatables.”, *op. cit.*, p. 8; YANES YANES, P. *op. cit.*, p. 188. Habla de relación jerárquica entre las alternativas de rescate.

(128) ALONSO LEDESMA, C., “La reforma....”, *op. cit.*, p. 43.

(129) GARCÍA DE ENTERRÍA, J., *op. cit.*, p. 6.

(130) GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ, J.A., “De las acciones rescatables”, *op. cit.*, pp. 939-940. Entiende que, aunque nada se diga al respecto en la ley, no es adecuado que las nuevas acciones que se emiten para financiar el rescate tengan el carácter de rescatables.

(131) SÁNCHEZ ANDRÉS, A., “Aumento....”, *op. cit.*, p. 371. Desde el punto de vista formal no habrá obligación de reducir el capital social mientras la sociedad mantenga acciones en su poder con oportunidad de enajenarlas. Esto significaría que el legislador está permitiendo de forma implícita adquisiciones con cargo al capital sin obligación de reducirlo con lo que no interviene el derecho de oposición de los acreedores sociales; GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ, J.A., “De las acciones rescatables”, *op. cit.*, p. 925.

(132) YANES YANES, P., *op. cit.*, p. 188; ZUBIRI DE SALINAS, M., *op. cit.*, p. 129; CHAMORRO DOMÍNGUEZ, M.C., *op. cit.*, p. 186. Este carácter residual es propio de diversos ordenamientos. Incluso, existen algunos que excluyen esta modalidad de financiación del rescate.

*en el caso de que no existiese beneficios o reservas libres en cantidad suficiente ni se emitan nuevas acciones para financiar la operación...*

Esta modalidad de rescate no aparece recogida en el artículo 39 de la 2.<sup>a</sup> Directiva.

La admisión del mismo implica, y es necesario destacarlo, que éste debe proceder incluso cuando la situación económica de la sociedad emisora de las acciones rescatables no es favorable<sup>(133)</sup>. En consecuencia, el hecho de que se admita y regule el rescate con cargo al capital social, implica reconocer la inexistencia de límites al rescate en los supuestos en que la sociedad en cuestión no disfrute de una adecuada posición económica ya que, incluso cuando tenga pérdidas, habría que proceder al rescate. Es decir, la satisfacción de los socios titulares de acciones rescatables puede llevar a que la sociedad emisora se vea obligada a privar de recursos a los acreedores a través de la reducción del capital social<sup>(134)</sup>. Esto se ve reforzado si se entiende que ante el incumplimiento por la sociedad de la obligación de reembolso, el titular de acciones rescatables puede solicitar judicialmente la amortización<sup>(135)</sup>. No obstante, es necesario afirmar desde ya que los acreedores no se encuentran desprotegidos en la medida en que disponen de mecanismos tendentes a evitarles cualquier perjuicio como consecuencia del rescate.

Nos encontramos ante un supuesto en que claramente el capital social de la sociedad emisora resulta afectado por la amortización, ya que para financiar las acciones rescatables se estaría empleando patrimonio destinado a la cobertura de la cifra del capital social. Se trata, en definitiva, de una reducción efectiva del capital social. Ello afecta, y de forma importante, a los acreedores sociales que ven como queda reducida la garantía de sus créditos. Por ello, el legislador somete esta actuación a los requisitos establecidos para la reducción del capital social con devolución de aportaciones regulado en el artículo 163.1 TRLSA. En consecuencia, para los acreedores no derivarían especiales peligros de la amortización en tanto que se ponen a su disposición importantes instrumentos de protección para evitar que resulten perjudicados.

---

<sup>(133)</sup> SÁNCHEZ ANDRÉS, A., *Sociedad anónima modelo 1998...*, *op. cit.*, p. 13. En el caso de que el rescate lo sea a iniciativa de los titulares de acciones rescatables, si éstos pueden pedirlo incluso cuando la sociedad emisora se encuentre en pérdidas, esos presuntos socios serían realmente acreedores privilegiados con derecho a cobrar íntegramente sus créditos por delante de todos los demás; CHAMORRO DOMÍNGUEZ, M.C., *op. cit.*, p. 299. Podría preverse estatutariamente que las acciones no se rescataran si la sociedad está en pérdidas; DE LA VEGA JIMÉNEZ, J./MONGE LOZANO, P./DOMÍNGUEZ CASADO, J., *op. cit.*, p. 55. No es muy recomendable el empleo de estas acciones en el caso de empresas excesivamente endeudadas.

<sup>(134)</sup> FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *La amortización...*, *op. cit.*, p. 204. No existe en nuestro derecho una aplicación coherente de la regla del “patrimonio neto superior al capital social”, en todo supuesto de salida de recursos de la sociedad. Así, mientras el artículo 213 TRLSA prohíbe el reparto de dividendos cuando el patrimonio neto contable es inferior al capital social, no existe una norma que prohíba expresamente restituir aportaciones a las sociedades con pérdidas netas.

<sup>(135)</sup> ALONSO LEDESMA, C., “Acciones rescatables”; *op. cit.*, p. 75.

Lo que se entrega a los socios, no es lo que se desembolsó, sino el precio del rescate<sup>(136)</sup>.

Hechas estas referencias, lo que sí debe quedar claro, es que nosotros partimos de la idea de que, sea cual fuere la vía elegida para la financiación del rescate, siempre es necesaria la adopción de un acuerdo de reducción del capital social<sup>(137)</sup> de la sociedad emisora de las acciones rescatables, ya que siempre nos encontramos con una verdadera reducción de dicho capital<sup>(138)</sup>. Acuerdo que, consecuentemente, debe de ser adoptado por la junta general con los requisitos legalmente establecidos.

#### 4. El derecho de oposición de los acreedores sociales en la amortización de acciones rescatables

Admitida la necesidad de reducción de capital social en todo tipo de amortización de acciones rescatables, se suscita una cuestión ulterior, la de si es o no necesario, en todos los supuestos, reconocer el derecho de oposición a los acreedores sociales, derecho reconocido en el artículo 166 TRLSA como instrumento tuitivo particular en los casos en que se opere una reducción efectiva del capital social.

Cuando la amortización se realice con cargo al capital, es la propia Ley, como ya hemos recordado, la que remite a la normativa propia de la operación de reducción del capital social. Con lo cual, y dado que aquí se opera una reducción efectiva del mismo al salir medios de la sociedad que van a parar a los socios titulares de acciones rescatables, está plenamente justificado el reconocimiento del derecho de oposición a los acreedores. Consecuencia de ello, es que la amortización de las acciones rescatables puede resultar obstaculizada por la intervención de terceras personas ajenas a la sociedad. Una vez que un acreedor ejercita el derecho de oposición, la reducción no puede seguir adelante salvo que se acuda a alguna de las alternativas que la ley pone a disposición de la sociedad para evitar la paralización de la operación: que la sociedad preste garantía a satisfacción del acreedor o que se notifique al mismo la prestación de fianza solidaria a favor de la sociedad por una entidad de crédito debidamente habilitada para prestarla, por la cuantía del crédito de que fuera titular el acreedor y hasta tanto no prescriba la acción para exigir su cumplimiento (artículo 166 TRLSA).

---

<sup>(136)</sup> FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *La amortización...*, *op. cit.*, p. 297. Lo que se devuelve no es lo que se desembolsó sino que se paga el precio del rescate; CHAMORRO DOMÍNGUEZ, M.C., *op. cit.*, pp. 510-511.

<sup>(137)</sup> PAZ ARES, C., “Negocios...”, *op. cit.*, pp. 530 y ss. Quien una vez puestos de manifiesto los peligros y contradicciones que derivan tanto de entender que existe reducción del capital social, como de adoptar la postura contraria, acaba concluyendo que lo mejor es no introducir la institución de las acciones rescatables en nuestro ordenamiento.

<sup>(138)</sup> GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ, J.A., “De las acciones rescatables”, *op. cit.*, p. 927. Para quien debe de aplicarse el régimen general previsto en la LSA para la reducción del capital social aun sin desconocer alguna regla particular; ORTUÑA BAEZA, M.T., *op. cit.*, pp. 296-297. La reducción de capital social es necesaria siempre. La remisión que el artículo 92 ter. 3 hace a los requisitos establecidos para la reducción del capital, se refiere a la posibilidad de ejercitar el derecho de oposición por parte de los acreedores sociales.

Los problemas se plantearían cuando la sociedad no esté en condiciones de prestar ninguna de esas garantías, lo cual, impediría a la sociedad efectuar el rescate<sup>(139)</sup>. Al respecto, es necesario destacar que la ley no ha recogido ninguna solución para este problema. Ello llevaría a la necesidad de plantearse si realmente el accionista podría llegar a perder el derecho al rescate. Al respecto, hay que señalar que, tal y como se articula la operación, ante un supuesto de colisión entre el derecho de los acreedores y el de los accionistas, debe de primar el de los primeros a obtener las garantías correspondientes<sup>(140)</sup>. En definitiva, podría ocurrir que la sociedad llegue a incumplir la obligación de rescatar, ante lo cual, y a falta de solución específica al respecto, el titular de las acciones rescatables debería de acudir al régimen general de incumplimiento de las obligaciones, de cuyo grado de satisfacción se puede dudar realmente<sup>(141)</sup>.

Cuando el rescate se pretenda sufragar con beneficios o reservas libres, el artículo 92 ter, en su segundo párrafo, exige que se constituya una reserva por el importe del valor nominal de las acciones amortizadas<sup>(142)</sup>. Reserva que, aunque no se mencione expresamente en la Ley, debe tener carácter de indisponible<sup>(143)</sup>, lo que claramente redundaría en favor de los acreedores sociales<sup>(144)</sup>. Este carácter de indisponible sí se recoge en la Propuesta, artículo 385.2.

Este supuesto coincide con el previsto en el artículo 167.3, donde se alude a la reducción de capital realizada con cargo a beneficios o a reservas libres, para el que se ordena la constitución de una reserva por el importe del valor nominal de las acciones

---

(139) CHAMORRO DOMÍNGUEZ, M.C., *op. cit.*, p. 519. A esta consecuencia añade la del daño que podría sufrir la imagen pública de la sociedad en cuestión, que podría afectar de forma relevante a la evolución financiera de la sociedad.

(140) DE LA CUESTA RUTE, J.M., *op. cit.*, p. 975. En el concepto de participación a título de socio está su posposición respecto a la satisfacción de los acreedores sociales; ZUBIRI DE SALINAS, M., *op. cit.*, pp. 130-131. Se reconoce que los acreedores sociales son preferentes a los titulares de acciones rescatables, aunque éstos también sean, en cierto modo, acreedores sociales. Por tanto, pese al cumplimiento de los requisitos formales no tiene por qué efectuarse efectivamente la amortización de las acciones, salvo que realmente se pueda reducir el capital social.

(141) GARCÍA DE ENTERRÍA, J., *op. cit.*, p. 5; CHAMORRO DOMÍNGUEZ, M.C., *op. cit.*, p. 540.

(142) ZUBIRI DE SALINAS, M., *op. cit.*, pp. 125-126. La ley impone a la sociedad el deber de constituir esta reserva, pero no indica cuáles son las consecuencias del incumplimiento del mismo.

(143) GARCÍA DE ENTERRÍA, J., *op. cit.*, p. 5; GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ, J.A., “De las acciones rescatables”, *op. cit.*, p. 940. Para justificar el carácter indisponible de la reserva, argumenta que ésta parece ser la finalidad de la norma y que así lo impone la normativa comunitaria; FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *La amortización...*, *op. cit.*, pp. 282 y ss.; ALONSO LEDESMA, C., “La reforma...”, *op. cit.*, pp. 42-43; CHAMORRO DOMÍNGUEZ, M.C., *op. cit.*, pp. 499 y ss.

(144) KIRCHNER, P. y SALINAS, C., *op. cit.*, p. 403. Con esta reserva se impide el efecto escalera o de reducción progresiva del capital social por la parte correspondiente al valor nominal de las acciones sin derecho de oposición de los acreedores sociales.

amortizadas, reserva de la que únicamente se podrá disponer con los requisitos previstos para la reducción del capital social<sup>(145)</sup>.

En definitiva, en este caso nos encontramos con que se produce una mera reducción nominal del capital social, ya que la fracción de patrimonio que resulta liberada de la cobertura de capital queda afecta a otras partidas del pasivo, que son indisponibles en igual medida que el importe del capital social<sup>(146)</sup>.

Para estos supuestos, se excluye expresamente el derecho de oposición. La razón hay que buscarla en la circunstancia de que los acreedores no resultan perjudicados en la medida en que van a disponer de las mismas cantidades en garantía de sus derechos. La constitución de esta reserva especial hace que el importe indisponible sea el mismo, ya que la parte de patrimonio que resulta liberada de la cobertura del capital queda afecta a otras partidas que producen una indisponibilidad semejante a la que representa el importe del capital<sup>(147)</sup>.

La constitución de esta reserva está pensada como medida tuitiva de los acreedores sociales<sup>(148)</sup>, que se encuentran con la reducción del capital de su sociedad deudora sin oportunidad de oponerse a la misma. Es la existencia de la reserva la que justifica la exclusión del derecho de oposición. Sin embargo, estimo que no debe olvidarse que realmente sí se ha reducido el capital, y que las cantidades que salen del mismo van a parar a una reserva, que aunque su disposición se sujeta a las mismas condiciones que el capital, no es propiamente capital social. Así, por ejemplo, esa cifra no sirve para cumplir el límite del artículo 4 TRLSA sobre el capital social mínimo<sup>(149)</sup>.

Por otra parte, hay que señalar que también beneficia a los acreedores la circunstancia de que esta reserva, como se puede deducir de la letra de la ley, se constituye cuando la sociedad amortice las acciones, con lo cual, los efectos de la misma son de futuro<sup>(150)</sup>.

Por último, en el caso de que el rescate sea financiado con el producto de una nueva emisión de acciones que se acuerda precisamente para esta financiación, nos

---

(145) FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *La amortización...*, *op. cit.*, p. 289. La remisión de esta reserva al régimen de reducción efectiva del capital social, ha de ser en su totalidad; GARCÍA DE ENTERRÍA, J., *op. cit.*, p. 5. Aunque la LSA no menciona el destino de esta reserva, ha de entenderse aplicable el régimen previsto en la Segunda Directiva que impide que pueda ser distribuida entre los accionistas y sólo puede ser utilizada para aumentar el capital suscrito por incorporación de reservas. Por tanto, no se puede convertir en reserva voluntaria ni distribuirla entre los socios salvo que se cumplan los requisitos para la reducción efectiva del capital. Si se utiliza para incrementar el capital, indudablemente favorecería a los acreedores sociales; YANES YANES, P., *op. cit.*, p. 174. Con la exigencia de constitución de esta reserva, se trata de evitar que vuelvan a reflejarse en el balance los mismos recursos liberados para atender las necesidades de amortización de acciones, pero con medios libremente disponibles.

(146) CHAMORRO DOMÍNGUEZ, M.C., *op. cit.*, pp. 497-498.

(147) ALONSO LEDESMA, C., "Acciones rescatables", *op. cit.*, p. 76.

(148) ZUBIRI DE SALINAS, M., *op. cit.*, p. 126.

(149) CHAMORRO DOMÍNGUEZ, M.C., *op. cit.*, pp. 502-503.

(150) ZUBIRI DE SALINAS, M., *op. cit.*, p. 126.

encontramos con que la parte de capital que se reduce por el rescate se ve de nuevo incrementada por el importe del nominal de las nuevas acciones. En definitiva, se opera una operación acordeón al revés ya que, en primer lugar, será necesario elevar la cifra del capital social emitiendo nuevas acciones y, después, se producirá el rescate y la anulación de las acciones rescatables, con la consiguiente reducción del capital social<sup>(151)</sup>.

Ante esta situación, hay que plantearse cuáles son las posibilidades de los acreedores. Determinar si les corresponde el derecho a oponerse a la operación, como en los casos en que el rescate se financia con cargo al capital, o si ha de constituirse una reserva indisponible, como cuando se realiza con cargo a beneficios. En este sentido, hay que señalar que, en principio, los acreedores no estarían necesitados de ninguna medida tuitiva especial<sup>(152)</sup> ya que la cifra de capital social permanece inalterada: aumenta en la misma cantidad en que disminuye, ya que la emisión debe realizarse en cuantía suficiente para cubrir el importe del rescate.

En definitiva, el reconocimiento o no del derecho de oposición a los acreedores va a depender de si el importe que implica el aumento es igual o no al de la reducción. Si existe esa coincidencia no se produce ningún perjuicio al acreedor y, en consecuencia, no procede este derecho. Sí resultaría procedente cuando el importe fuera inferior, como ocurriría si la suscripción de las nuevas acciones fuera incompleta, ya que se habría reducido la cifra de retención en garantía de los acreedores y sería preciso poner en marcha los mecanismos correspondientes de defensa de los acreedores, en particular, el derecho de oposición de los acreedores sociales<sup>(153)</sup>. No parece que fuera necesario si, aun siendo menor el capital resultante del rescate, se dota, por la diferencia, la reserva del capital amortizado<sup>(154)</sup>. En todo caso, la coincidencia ha de referirse al capital social y no al patrimonio.

Se ha señalado<sup>(155)</sup> que en este caso serían posibles dos situaciones: que se altere la composición patrimonial de la sociedad, o que se disminuya el patrimonio real, aunque en este caso se financie la diferencia con recursos libres<sup>(156)</sup>.

---

(151) GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ, J.A., “De las acciones rescatables”, *op. cit.*, pp. 926-927; FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *La amortización...*, *op. cit.*, p. 292; GARCÍA DE ENTERRÍA, J., *op. cit.* p. 6; YANES YANES, P., *op. cit.*, pp. 180 y ss. El remedio técnicamente menos incorrecto sería exigir que esa modalidad de financiación del reembolso se enmarque en una operación compleja de reducción y aumento cuyo acuerdo de ejecución se verifiquen simultáneamente; CHAMORRO DOMÍNGUEZ, M.C., *op. cit.*, pp. 183 y 507 y ss.

(152) CHAMORRO DOMÍNGUEZ, M.C., *op. cit.*, p. 183.

(153) ALONSO LEDESMA, C., “La reforma...”, *op. cit.*, p. 44.

(154) FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *La amortización...*, *op. cit.*, p. 296.

(155) CHAMORRO DOMÍNGUEZ, M.C., *op. cit.*, p. 184.

(156) FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *La amortización...*, *op. cit.*, p. 294. Cabe la posibilidad de que se dé la situación de que el patrimonio real de la compañía disminuya si la diferencia se financia con recursos libres.

De todo lo visto podemos concluir que, en ningún caso, la amortización de las acciones rescatables va a reportar perjuicio alguno a los acreedores sociales. La ausencia de perjuicio lo demuestra el que toda la normativa está prevista pensando en que la amortización de estos valores no ocasione perjuicios a los acreedores. Más bien, determinadas conductas de los mismos podrían, cuando menos, entorpecer la operación de amortización con el consiguiente perjuicio para los interesados en el buen fin de la misma, en particular, cuando proceda el derecho de oposición. Por tanto, hay que tener en cuenta que el titular de acciones rescatables puede, en determinados supuestos, encontrar serias dificultades para obtener el rescate de sus acciones.

Se esté o no de acuerdo con la regulación de esta categoría de acciones, lo que puede afirmarse es que el perjuicio de los acreedores sociales no puede apuntarse como argumento en contra de ellas.

Por último, también nos parece oportuno mencionar, como ya se ha ido apuntando a lo largo del trabajo, que la Propuesta de Código de Sociedades Mercantiles presenta importantes avances en la regulación de las acciones rescatables que, previsiblemente, pueden servir para dar solución a ciertas cuestiones suscitadas por la doctrina.

---

# JURISPRUDENCIA

---

# LOS LÍMITES DERIVADOS DE LA APLICACIÓN DEL DERECHO DE DEFENSA DE LA COMPETENCIA A LA COOPERACIÓN CONTRA EL FRAUDE ENTRE ENTIDADES PARTICIPES EN LOS SISTEMAS DE MEDIOS DE PAGO CON TARJETA

(Comentario a las SSTs de 14 de febrero de 2007, Sala de lo Contencioso-Administrativo, Sección 3.ª) (\*)

AINHOA VEIGA TORREGROSA

Abogada  
Araoz & Rueda, Abogados

## RESUMEN

El trabajo constituye un comentario crítico de las Sentencias del Tribunal Supremo por las que adquiere firmeza la Resolución del Tribunal de Defensa de la Competencia en el asunto Bancos. En virtud de esta resolución, el Tribunal de Defensa de la Competencia sancionó a determinadas entidades financieras españolas y a los tres sistemas de medios de pago con tarjeta españoles (Sistema 4B, Euro 6000 y Visa/Semepa) por haber llegado a acuerdos que tenían por objeto la coordinación de conductas respecto de comercios en los que se detectarían prácticas irregulares o fraudulentas, en particular, la adopción de medidas de exclusión de comercios del mercado adquirente.

## ABSTRACT

This paper critically comments on the Supreme Court's judgments by which the Spanish Competition Tribunal's decision in the case Bancos has become final. By virtue of this decision, the Spanish Competition Tribunal fined certain Spanish banks as well as the three Spanish payment card systems (Sistema 4B, Euro 6000 and Visa/Sermepa) for having reached agreements to coordinate their response vis-à-vis merchants suspected of irregular or fraudulent transactions, in particular, the coordination to exclude merchants from the acquiring market. On the basis of the structure and functioning of the Spanish payment card systems as well as in view of the developments followed at

---

(\*) Ponentes:

Excmo. Sr. D. Oscar González González  
Excmo. Sr. D. Manuel Campos Sánchez-Bordona  
Excmo. Sr. D. Eduardo Espín Templado.  
Excmo. Sr. D. José Manuel Bandrés Sánchez-Cruzat

RDBB núm. 109 / Enero-Marzo 2008

*Con base en la estructura y funcionamiento del mercado de los sistemas de medios de pago con tarjeta en España, así como atendiendo a los desarrollos que, en el ámbito comunitario, se están sucediendo en el marco de la consecución de la SEPA, el trabajo se muestra crítico con los fundamentos del Tribunal de Defensa de la Competencia, refrendados por el Tribunal Supremo, por cuanto conducen a conclusiones erróneas acerca de los límites que el Derecho de la competencia impone a la cooperación entre empresas en el ámbito de la lucha contra el fraude en el mercado de los sistemas de pago con tarjeta.*

**Palabras clave:** *Sistemas de pago, tarjetas de pago, entidades financieras, fraude, prácticas restrictivas, boicot colectivo, intercambio de información, bases de datos, establecimientos comerciales, SEPA, Tribunal de Defensa de la Competencia.*

*Community level within the framework of SEPA, this paper criticizes the reasoning of the Spanish Competition Tribunal, confirmed by the Supreme Court, to the extent that such reasoning leads to erroneous conclusions on the limits imposed by Competition Law to the cooperation between undertakings concerning the fight against fraud in the payment cards market.*

**Key words:** *Payment systems, payment cards, financial entities, fraud, restrictive practices, collective boycott, information exchange, data bases, merchants, SEPA, Spanish Competition Tribunal.*

---

En fecha de 3 de abril de 2002, el Tribunal de Defensa de la Competencia dictó Resolución recaída en el expediente 515/01 (*Bancos*), por la que declaraba que Visa España/Sermepa, Sistema 4B, CECA/Sistema 6000 y determinadas entidades financieras<sup>(1)</sup>, habían incurrido en una práctica prohibida por la Ley de Defensa de la Competencia, por haber llegado a acuerdos sobre las condiciones de acceso a los medios de conexión necesarios para operar con las tarjetas de los medios de pago y de coordinación de las conductas respecto de comercios en los que se detectaran prácticas consideradas irregulares. La Resolución fue objeto de diferentes recursos ante la Sala de lo Contencioso-Administrativo de la Audiencia Nacional. En distintas fechas, la Audiencia Nacional dictó las correspondientes sentencias desestimando los respectivos recursos<sup>(2)</sup>. Estas sentencias fueron objeto, a su vez, de los recursos de casación en los que han recaído las Sentencias de 14 de febrero de 2007 que, confirmando las

---

(1) Banco Santander Central Hispano (como subrogado en las responsabilidades del Banco Central Hispano y del Banco de Santander), Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (como subrogado en las responsabilidades del Banco Bilbao Vizcaya y del Banco Argentaria), Caja Postal, Banco Español de Crédito, Banco Sabadell, Banco Popular, Caja Madrid, y La Caixa.

(2) Sentencia de 10 de febrero de 2005, recaída en el recurso núm. 322/2002 promovido por Visa España/Sermepa y CECA (JUR 2005/217958); Sentencia de 21 de octubre de 2004, recaída en el recurso núm. 325/2002 promovido por Banco Santander Central Hispano (JUR 2005/218185); Sentencia de 12 de noviembre de 2003, recaída en el recurso núm. 287/2002 promovido por Sistema 4B (JUR 2004/144608) y Sentencia de 21 de enero de 2004, recaída en el recurso núm. 291/2002 promovido por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (JUR 2004/144822).

recurridas, constituyen el objeto del presente comentario<sup>(3)</sup>. Habida cuenta la identidad sustancial en los respectivos fundamentos de derecho que interesan a este comentario, los reproducidos a continuación son los contenidos en la Sentencia recaída en el recurso núm. 1904/2005 (Ponente: Excmo. Sr. D. Óscar González González).

#### FUNDAMENTOS DE DERECHO

**Primero.**—Es objeto de esta casación la sentencia dictada por la Sala de lo Contencioso-Administrativo de la Audiencia Nacional, en virtud de la cual se desestimó el recurso interpuesto por la representación procesal de Visa España, Sociedad Civil/Servicios Para Medios de Pago (SERMEPA) y Confederación Española de Cajas de Ahorro (CECA) contra la resolución del Tribunal de Defensa de la competencia de 8 de mayo de 2002, por la que se declaró:

«1) Declarar que Visa España/SERMEPA, CECA/SISTEMA 6000 han incurrido en una practica prohibida por el artículo 1.1.a) de la Ley de Defensa de la Competencia (RCL 1989\1591), por haber realizado acuerdos sobre las condiciones de acceso a los medios de conexión necesarios para operar con las tarjetas de los medios de pago y de coordinación de las conductas respecto de establecimientos en los que detecten prácticas que consideren irregulares.

2) Imponer a cada una de las sociedades de medios de pago imputadas, Visa España/SERMEPA, CECA/SISTEMA 6000, una multa de 600.000 euros.

3) Intimar a todas las entidades sancionadas para que se abstengan en lo sucesivo de realizar las prácticas declaradas.

4) Ordenar a todas las entidades sancionadas la publicación de la parte dispositiva de esta Resolución en el Boletín Oficial del Estado y en las páginas de economía de dos de los

diarios de información general de entre los cinco de mayor difusión en el ámbito».

El Tribunal de instancia declaró como hechos probados:

«El día 20 de abril de 1994 se reunió en Madrid el llamado Grupo Mixto, integrado por representantes de varias entidades financieras, entre ellas la hoy actora, con objeto de aprobar unos criterios comunes para la exclusión y rehabilitación como usuarios de los correspondientes sistemas de medios de pago de los establecimientos comerciales en los que se hubieran detectado actividades fraudulentas u otra clase de actuaciones irregulares en los pagos mediante tarjetas.

En dicho Acuerdo, las partes definieron en común cuáles eran los casos en los que procedía hacer un apercibimiento a los comercios que reuniesen las condiciones acordadas por aquéllas para calificarlo como infractor, pactaron la forma, plazos y requisitos para la expulsión de los respectivos sistemas de medios de pago de los comercios infractores, que debía ser ejecutada por las entidades financieras adquirentes, que se comprometían a retirar de aquéllos la máquina facturadora, TPV y material adicional destinado a la aceptación de tarjetas y unificaron sus criterios sobre las condiciones y actuaciones exigibles para rehabilitar a comercios excluidos.

En fecha no exactamente determinada, no posterior al 10 de junio de 1999, las dos empresas titulares de los sistemas de medios de pago realizaron un acuerdo denominado “Criterios de exclusión y rehabilitación de establecimientos”, en el que se pactaron las condicio-

<sup>(3)</sup> Recurso núm. 1904/2005 interpuesto por Visa España/Sermepa y CECA; recurso núm. 17/2005 interpuesto por Banco Santander Central Hispano; recurso núm. 974/2004 interpuesto por Sistema 4B y recurso núm. 2241/2004 interpuesto por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria.

nes que debían guiar la actuación coordinada de ambos sistemas de medios de pago en relación con los establecimientos comerciales en los que se hubieran producido impagos en las ventas de bienes o servicios mediante tarjetas de crédito.

Los acuerdos adoptados fueron inmediatamente puestos en práctica, tanto por las sociedades de medios de pago como por las entidades adquirentes y han venido constituyendo el marco común de su actuación frente a las operaciones comerciales fallidas derivadas de irregularidades en los pagos mediante tarjetas».

En relación con el argumento de los actores de que el objeto básico y primordial de los acuerdos fue la lucha contra el fraude, en la sentencia además de reproducir los fundamentos del TDC respecto de esta cuestión, se razonó que:

«A este respecto es necesario precisar que no corresponde a las entidades tales como la recurrente, determinar qué conductas en el ámbito que nos ocupan, resultan o no fraudulentas.

La lucha contra el fraude en este ámbito y en cualquiera, debe ser una prioridad de todos los Estados, mediante las previsiones normativas que sean precisas en los Ordenamientos jurídicos y la oportuna tipificación en las Leyes penales, pero obviamente no es competencia de la actora determinar cuando una conducta es fraudulenta, para incardinar o calificar una actuación como delictiva y para justificar los Acuerdos tomados en base a un supuesto estado de necesidad regulado en el artículo 20.5 del Código Penal (RCL 1995\3170 y RCL 1996, 777), que lógicamente no corresponde a ella apreciar.

Sólo al Poder legislativo de ámbito comunitario o nacional corresponde aquella tipificación, no pudiendo en modo alguno aceptarse la consideración que realiza la actora, de que el bien jurídico de defensa de la competencia, en el modo y tiempo que ella pueda decidir, tenga que ceder ante el bien jurídico de reaccionar adecuadamente para evitar la comisión de un delito, pues ni a ella corresponde determinar cuándo una conducta es o

no delictiva, ni los medios o formas de luchar contra esta forma de criminalidad».

Añade que:

«Es sabido, que no sólo los Acuerdos de contenido estrictamente económico son prohibidos por el art. 1 LDC, que tampoco exige que los Acuerdos que se reputen contrarios a la competencia produzcan efectos reales, ya que el mencionado precepto hace referencia a que “tengan por objeto, produzcan o puedan producir como efecto, impedir, restringir o falsear la competencia”. Ninguna duda hay de que unos Acuerdos como los contemplados, en cuanto que determinan una respuesta comercial uniforme ante determinadas situaciones, tienen un objeto restrictivo para la competencia, pues ni tienen base legal para luchar contra lo que se califica de delito, por quien no es competente para ello y además ninguna duda hay tampoco de que se están llevando a la practica uniformemente por todas las entidades financieras en España.

Por lo demás, es evidente que los Acuerdos objeto de sanción hacen referencia a una modalidad de pago muy concreta, cual es el pago mediante tarjetas de crédito en establecimientos comerciales y a ese mercado de medios de pago mediante tarjetas de crédito ha de estarse.

La procedencia de los Acuerdos en la supuesta lucha contra el fraude no puede basarse en el propio Informe-Propuesta del SDC y en el ulterior Informe de 11 de mayo de 2001, relativo a la autorización singular de los Acuerdos, pues: a) la solicitud de autorización singular de Acuerdos posteriores no desvirtúa la calificación de los hechos o sus consecuencias, ya que se presenta una vez concluida la instrucción del expediente que nos ocupa y años más tarde de haberse adoptado los Acuerdos imputados, y b) la finalidad de luchar contra el fraude no requiere pactar la uniformidad de las prácticas comerciales de los operadores en un mercado determinado, en el caso de autos, el mercado de pago mediante tarjetas de crédito.

Debe, por tanto, concluirse que efectivamente por la hoy parte recurrente, a la que se circunscribe la presente Sentencia, se ha incurrido en una práctica prohibida por el art.

1.1.a) de la LDC». En referencia a la falta de proporcionalidad de la sanción invocada por las actoras la sentencia después de reproducir la resolución impugnada en este extremo añadió:

«Ciertamente el SDC en su Informe-Propuesta, pese a calificar los Acuerdos que nos ocupan como prácticas contrarias al art. 1.1. a) de la LDC (RCL 1989\1591) no propone la imposición de sanciones.

Sin embargo, la Resolución impugnada con base en la argumentación que se ha transcrito, justifica las multas a imponer, distinguiendo las que corresponden a las entidades financieras y las que corresponden a las SSMP, entre ellas la actora, a las que impone la misma multa de 600.000 euros, sin distinguir los volúmenes de compras diferentes, tal y como pretendía la recurrente.

El TDC entiende procedente la imposición de sanciones y considera como dato favorable a la hora de fijar la multa, la tan alegada voluntad de la recurrente de combatir el fraude, que ciertamente se ha detectado en ocasiones, en los sistemas de pagos por tarjetas. Pero no cabe olvidar y así lo señala el TDC y es asumido por la Sala que las conductas contempladas tenían un claro efecto restrictivo de la competencia en el mercado contemplado y ese efecto restrictivo trascendente, hace ajustada a derecho la imposición de una sanción que tenga en cuenta dicha circunstancia de capital, importancia que en cuanto tal y por su naturaleza no se ve afectada por el hecho de que los volúmenes de compras con tarjetas pertenecientes a cada una de las SSMP sancionadas fuera diferente.

La necesaria individualización y el respeto al principio de proporcionalidad en la imposición de sanciones, hace que deba analizarse individual y concretamente la actuación de cada entidad sancionada, ya que en el caso de las de sociedades de medios de pago, como es el caso de la actora, no sólo son directamente competidoras entre sí que unifican sus políticas comerciales, sino que además se trata de grupos o asociaciones en las que se integran las propias entidades financieras, sirviendo de espacio común para pactar las políticas en relación con los medios de pago.

Dada la naturaleza y relevancia de los hechos determinantes de la sanción, debe asumirse la argumentación del TDC al analizar el efecto restrictivo de tales conductas en la competencia, que no se ve afectado para la fijación de la multa, por los volúmenes de compras a la que la recurrente alude. Por esta razón, valorando también el dato favorable de su alegada voluntad de luchar contra el fraude, debe reputarse ponderada la multa impuesta en el marco de las multas previstas en el art. 10 de la LDC». Contra esta sentencia se ha interpuesto la presente casación con base en los motivos que han quedado transcritos en los antecedentes, y que sucintamente pueden resumirse así:

a) La lucha contra el fraude no sólo constituye delito, sino que, ante la gravedad de sus efectos, las instituciones comunitarias han solicitado a las sociedades de medios de pago (SMP) que mejoren la seguridad de las tarjetas y que intensifiquen su cooperación en la persecución de este delito, citando en particular las Comunicaciones sobre un marco de actuación contra el fraude de los medios de pago, sobre los pagos de poco valor en el mercado interior, y sobre la prevención del fraude de los medios de pago distintos del efectivo-Documento COM de 1/7/98 y documento COM de 31/1/2000, y Documento COM 9/2/2001, y cita la Decisión de la Comisión 89/95/CEE (LCEur 1989\2133) de 19/12/88 en la que se dice que el art. 85.1 TCE no resultaba aplicable a unos acuerdos suscritos entre competidores justificados en la necesidad de dotar de mayor alto grado de seguridad el sistema de pago. Añade que la cooperación instaurada en este caso carece de contenido económico y no responde a la determinación de una respuesta comercial uniforme.

b) Inexistencia de culpabilidad, como elemento esencial de la infracción, al no tener las entidades que suscribieron el acuerdo intención alguna de restringir la competencia ni determinar una respuesta comercial uniforme, sino de luchar contra el fraude, conforme a lo instado por las autoridades comunitarias, como así lo entiende el SDC y el propio TDC al graduar la sanción con esta base, y la propia Sala de la Audiencia Nacional ya que el art. 10 LDC, no hace referencia al elemento volitivo para fijar la sanción.

c) Lesión del principio de proporcionalidad al imponérseles 600.000 euros a las sociedades recurrentes que son asociaciones empresariales sin volumen de ventas, siendo el máximo que se les podría imponer la de 901.518,16, mientras que la multa impuesta a las entidades financieras ascendió a 300.000, que sí tienen volumen de ventas, lo que evidencia la desproporción entre unas y otras.

Con esta fecha se dicta sentencias en los recursos de casación núms. 2241/2004 y 17/2005, cuyos fundamentos jurídicos deben ser tenidos en cuenta en el presente.

**Segundo.**—Es interesante para comprender los mecanismos del sistema de pago mediante tarjetas de crédito o débito hacer su descripción, tal cual ha sido elaborado en el informe de 1 de julio de 1999 por el TDC:

«La mecánica más usual de funcionamiento de una tarjeta de crédito o débito es la siguiente:

Un cliente adquiere en un establecimiento comercial un producto o servicio determinados y paga mediante la exhibición y procesamiento de su tarjeta; el comerciante se resarce de dicho importe aplicando a su banco el mandato de pago hecho por el cliente a través de la tarjeta; ese banco, que recibe el nombre de banco adquirente cobra al comerciante un porcentaje de la cantidad anterior por prestar el servicio y a este porcentaje se le denomina tasa de descuento. El banco adquirente presenta a través del Sistema de compensación al banco emisor la suma antedicha disminuida en una cantidad que recibe nombre de tasa de intercambio. Esta tasa de intercambio es un porcentaje del valor de la transacción que cobra el banco emisor para resarcirse de todos los costes ajenos al proceso de emisión y pago final. Quien responde ante el Sistema de pago de una tarjeta es siempre la entidad emisora, quien finalmente se lo repercutirá al titular de la misma. Por tanto, los elementos del Sistema son los siguientes:

a) Titular de la tarjeta. Es la persona cuyo nombre figura impreso en la tarjeta y que tiene derecho a utilizarla como medio de pago. Para ello suele abonar una cuota anual.

b) Establecimiento adherido. Es el establecimiento comercial cuya venta o servicio es abonado por el consumidor mediante tarjeta. El establecimiento adherido hace efectivo el importe de la operación mediante un ingreso que realiza en su favor la entidad de depósito adquirente.

c) Entidad emisora. Es la entidad de depósito que ha emitido la tarjeta y cuyo nombre figura también en la misma. Es el responsable ante el Sistema del buen fin de cualquier operación que se haga con cargo a la misma. La entidad o banco emisor es el banco del que es cliente el titular de la tarjeta.

d) Entidad adquirente. Es la entidad de depósito de la que es cliente el establecimiento comercial en el que efectúa sus compras el titular de la tarjeta. La entidad o banco adquirente paga al establecimiento comercial la transacción efectuada deduciendo del importe de ésta la tasa de descuento.

e) Sociedades de medios de pago. Son las entidades propietarias o concesionarias de la marca de las respectivas tarjetas y en su seno se realizan todas las operaciones de compensación de pagos. Respecto de las tarjetas bancarias en España son Visa España y SISTEMA 4B para las tarjetas VISA; SISTEMA 4B para las tarjetas 4B, Master Card y Maestro; y SISTEMA 6000 de la Confederación Española de Cajas de Ahorro para la Tarjeta 6000.

f) Tasas de descuento. Son las que cobran los bancos adquirentes a los comerciantes. Se negocian entre la entidad adquirente y el establecimiento adherido y se acuerdan, conforme a criterios comerciales, en un marco de libre competencia entre las entidades de crédito. Dicha negociación es la que permite, en cada caso concreto, la reducción o incluso la supresión de esa tasa.

g) Tasa de intercambio. Son las que la entidad emisora cobra a la entidad adquirente en el Sistema de compensación para cubrir los costes de sus servicios y riesgos de impago».

Se trata, por tanto, de un sistema libre en el que las entidades que lo instauran pueden seguir criterios comerciales diferentes de otras del mismo sector, dando mayores posibilidades de recuperación de los créditos impagados, o criterios más flexibles en el tratamiento de los establecimientos incursos en conductas morosas o menos rigurosos a la hora de con-

trolar a los consumidores que usan el sistema de tarjetas de crédito. El establecimiento de comportamientos rígidos que impiden la conformación por los firmantes de un sistema diferente o más flexible, que pueda a su vez determinar la libertad de elección de las entidades de créditos, incluso, como dice el TDC, eliminando la necesidad de potenciar o de mejorar sus propios medios técnicos de seguridad y prevención del fraude, al tener la seguridad de que tampoco lo harán sus competidores, constituye sin duda un pacto colusorio incardinado en el artículo 1.º de la Ley de Defensa de la Competencia (RCL 1989\1591), ya que se trata de coordinar sus políticas comerciales, con desaparición en este punto de la competencia, inclusión que se extiende a las sociedades de medios de pago no sólo por formar parte de ellas las entidades financieras, sino sobre todo por ser ellas las impulsoras de estos acuerdos.

La celebración del pacto colusorio, en cuanto tiene efectos en la competencia, es incardinable en el artículo primero, aunque no tenga una finalidad económica, ya que es suficiente que «produzca o pueda producir el efecto de impedir, restringir o falsear la competencia», y no cabe duda, como se dijo anteriormente, que ese efecto se consigue en el pacto en cuestión al impedir que cada sociedad de medios de pago actúe de diferente forma ante las irregularidades que puedan detectarse en los comercios adheridos.

El elemento de culpabilidad está presente en el pacto, y no puede excusarse sobre la base de las Comunicaciones de la Comisión Europea relativas a la lucha contra el fraude, pues en ninguna de ellas se refiere al concierto entre empresas. En efecto como señala el TDC:

«Este es también el criterio de las Autoridades comunitarias que, pese a las alegaciones de las partes, en ningún momento alientan una colaboración entre las entidades particulares, especialmente entre las sociedades de medios de pago, que exceda estrictamente de un intercambio de información sobre las irregularidades y fraudes detectados. Así, el Anexo 2 de la Comunicación de la Comisión Europea de 1 de julio de 1998, sobre Acción común sobre el fraude y la falsificación de los medios de pago distintos del efectivo, exhorta a las sociedades

de medios de pago a luchar contra el fraude “intensificando la seguridad intrínseca al producto de pago ofrecido y a los sistemas de tramitación de las operaciones hechas mediante él, incluido el sistema electrónico de transmisión; perfeccionando la seguridad de los mecanismos de acceso condicional y selectivo a la utilización de sus productos de pago; creando estructuras para el intercambio de información; implantando programas de formación, especialmente destinados al propio personal de las entidades financieras”, expresando además que “para garantizar el desarrollo armonioso y competitivo de los servicios de pago, se velará porque las medidas expuestas en los apartados a1 y a2 (las dos primeras de entre las transcritas) no obstaculicen injustificadamente la competencia”. Ese texto, lo mismo que el contenido en la Comunicación de la Comisión de 9 de febrero de 2001, también citada por las partes en sus escritos de conclusiones, que toma únicamente en consideración como medidas a adoptar por las entidades privadas en su lucha contra el fraude el intercambio de información (punto 2) y el empleo de las tecnologías y técnicas operativas más avanzadas (punto 4), ponen de relieve que la cooperación que tratan de impulsar las Autoridades comunitarias se refiere exclusivamente al intercambio de información, dentro del respeto a los derechos individuales y a la libre competencia, sin que en ningún momento exista ninguna indicación o afirmación que permita suponer que se alienta la concertación o la adopción de políticas comerciales uniformes frente a los casos de fraudes e impagos».

Se trata, por tanto, de recomendaciones en relación con el intercambio de información, pero que siempre respetan la libre competencia, pensando sin duda que es ésta la mejor fórmula, sobre cualquiera otra, en la lucha contra el fraude.

Basta una simple lectura de los acuerdos sancionados para darse cuenta de que muchas de las situaciones que contempla no son constitutivas de fraude, sino de protección al Sistema. En efecto, bajo el epígrafe «Exclusión inmediata», se contemplan situaciones de simple estrategia comercial, como son las referentes a la autofinanciación, no ajuste al tipo de venta del establecimiento, actividad no autorizada (teléfono erótico, tarot, etc.), que, aunque en

algunos casos puedan ser encubridores de estas conductas ilícitas, no siempre es así, y cabe que se realicen por establecimientos comerciales y que unas entidades financieras las admitan y otras no.

**Tercero.**—En relación con la lesión del principio de proporcionalidad, cabe señalar que si se divide la multa que el art. 10.1 permite imponer por las infracciones cometidas hasta 901.518,16 en tres grados máximo, medio y mínimo, se observa que la impuesta se encuentra en el grado medio, lo que se ajusta a criterios razonables, teniendo en cuenta la compensación que se induce de la resolución del TDC entre las agravantes de los apartados a), b) y c) del apartado 2. del artículo 10 tratarse de entidades competidoras entre sí, el alcance nacional del mercado afectado y sus cuotas de mercado, y la atenuante de tratar de combatir el fraude, por lo que debe considerarse proporcional la imposición de la sanción en su grado medio alto, al ser mayor el número de agravantes. Desde la otra perspectiva que denuncia la recurrente, no existe tratamiento discriminatorio con las entidades financieras sancionadas, pues la Ley no expresa que deba atenderse al grado de solvencia o suficiencia económica

del infractor, por lo que este dato resulta irrelevante a los pretendidos efectos de adecuar el importe.

El límite del 10% del volumen de ventas opera no como restricción de aquella cuantía máxima, que sigue siendo de 150 millones de pesetas, sino de su posibilidad de incremento, que, aunque factible, tiene ese techo porcentual. Ahora bien, el TDC pone de manifiesto en su resolución la razón, por lo demás lógica, de las diferencias entre las entidades financieras y las sociedades de medios de pago en relación con la dimensión del mercado afectado que es de alcance nacional. Pues bien, dentro de este mercado las cuotas en él de las entidades imputadas son diferentes, casi el cien por cien para las sociedades de medios de pago, sin llegar a este extremo el de las otras entidades financieras. Estas distintas cuotas justifican sobradamente las diferentes cuantías de las multas, por lo que tampoco aquí es apreciable lesión del principio de proporcionalidad.

**Cuarto.**—De conformidad con el art. 139.2 de la Ley Jurisdiccional (RCL 1998\1741), procede la condena en costas del recurso a la parte recurrente.

---

## SUMARIO

- I. INTRODUCCIÓN.
  - II. FUNDAMENTOS DEL TDC Y DE LA AUDIENCIA NACIONAL ACOGIDOS POR LAS SSTs.
    1. **Fundamentos del TDC.**
    2. **Fundamentos de la Audiencia Nacional.**
  - III. VALORACIÓN CRÍTICA: LÍMITES TRAZADOS POR EL DERECHO DE LA COMPETENCIA A LA COOPERACIÓN PARA LA PREVENCIÓN DEL FRAUDE EN TARJETAS DE PAGO.
    1. **La competencia pertinente y la incoherencia del TDC.**
    2. **La coordinación de medidas de exclusión de un servicio como supuesto de “boicot colectivo” prohibido por la normativa *antitrust*.**
    3. **La creación de estructuras para intercambios de información en el ámbito del fraude como supuesto de cooperación lícita.**
-

## I. INTRODUCCIÓN

Conviene iniciar el presente comentario con una valoración previa: las sentencias de la Sala Tercera del Tribunal Supremo de 14 de febrero de 2007 no presentan ningún aspecto novedoso respecto a la valoración que éstas hacen de la aplicación por el Tribunal de Defensa de la Competencia (TDC) y por la Audiencia Nacional de las normas de defensa de la competencia al sector de las tarjetas de pago; se limitan a confirmar, reproduciéndolos, los fundamentos recogidos en la resolución administrativa y las sentencias de la Audiencia Nacional de las que traen causa.

El presente comentario se justifica en el interés que, a nuestro juicio, cabe extraer de estas sentencias, por cuanto confirmando el carácter anticompetitivo y prohibido de los acuerdos para la exclusión de establecimientos comerciales “fraudulentos” del servicio de aceptación de tarjetas de pago, las sentencias comentadas acogen el análisis, incorrecto a nuestro parecer, del TDC en la valoración de estos acuerdos. Atendiendo a la estructura del mercado de los sistemas de medios de pago con tarjetas en España, la confirmación por el Tribunal Supremo del análisis contenido en las resoluciones recurridas, puede conducir a conclusiones no deseables acerca del alcance subjetivo de cooperación conveniente en el ámbito de la lucha contra el fraude para el funcionamiento eficiente de los sistemas de medios de pago y, en particular, por lo que respecta a la coordinación de medidas tendentes a disciplinar y desincentivar conductas negligentes o manifiestamente fraudulentas.

Por otra parte, la valoración que merezcan los fundamentos del TDC en este asunto no puede realizarse de forma completa si no es atendiendo, igualmente, a los fundamentos contenidos en la resolución del mismo órgano, de 27 de noviembre de 2002, recaída en el expediente de autorización singular A 297/01, *Visa/4B/Euro 6000*. En esta última resolución (a la que en lo sucesivo, denominaremos la “resolución sobre la autorización”), el TDC denegó a los tres sistemas de medios de pago solicitantes la autorización singular de un Acuerdo de cooperación para la prevención y represión del fraude en operaciones de pago mediante tarjeta<sup>(4)</sup>. La resolución sobre la

---

(4) La solicitud de autorización singular de los acuerdos fue presentada por los sistemas de pago después de haber concluido la instrucción del expediente 515/01, una vez conocida, por tanto, por las partes la imputación de que eran objeto, y varios años más tarde de haberse adoptado los acuerdos imputados. *Vid.*, resolución del TDC, de 3 abril de 2002, Fundamento Jurídico Séptimo. Hasta la entrada en vigor, el 1 de septiembre de 2007, de la Ley 15/2007, de 3 de julio, de Defensa de la Competencia (BOE núm. 159, de 4 de julio), los acuerdos, decisiones, recomendaciones y prácticas incursos en la prohibición del artículo 1 de la Ley 16/1989, de Defensa de la Competencia, podían ser objeto de una autorización singular en virtud de los artículos 3 y 4 de la misma Ley si, contribuyendo a mejorar la producción o la comercialización de bienes y servicios, o a promover el progreso técnico o económico, cumplían además cumulativamente con las siguientes condiciones: “a) permitan a los consumidores o usuarios participar de forma adecuada de sus ventajas; b) no impongan a las empresas interesadas restricciones que no sean indispensables para la consecución de aquellos objetivos, y c) no consientan a las empresas partícipes la posibilidad de eliminar la competencia respecto de una parte sustancial de los productos o servicios contemplados”. Con el fin de alinearse con el Derecho comunitario de defensa de la competencia y, en particular, con el Reglamento (CE) 1/2003 del Consejo, de 16 de diciembre de

autorización fue igualmente objeto del correspondiente recurso, que las partes interpusieron ante la Sala de lo Contencioso-Administrativo de la Audiencia Nacional. El recurso fue desestimado en virtud de sentencia de 9 de diciembre de 2005<sup>(5)</sup>; sentencia ésta que también ha sido recurrida ante el Tribunal Supremo. En el momento de la elaboración de este comentario, el correspondiente recurso de casación se encuentra pendiente de resolución.

Por último, la problemática subyacente a las sentencias comentadas habrá de proyectarse necesariamente en el marco más general de los avances que a nivel comunitario se están sucediendo y que, necesariamente, condicionarán la aplicación de las normas de competencia al mercado de los sistemas de medios de pago con tarjeta. En este sentido, debemos mencionar las conclusiones y valoraciones de la Comisión Europea tras la investigación sectorial realizada durante un período de cerca de dos años<sup>(6)</sup>, así como los nuevos retos que plantearán la consecución de la denominada Zona Única de Pagos en Euros (SEPA)<sup>(7)</sup> y su previsible marco regulatorio<sup>(8)</sup>.

---

2002, relativo a la aplicación de las normas sobre competencia previstas en los artículos 81 y 82 del Tratado (DOUE L 1, de 4 de enero de 2004, p. 1/25), la nueva Ley 15/2007 también ha eliminado el procedimiento de autorizaciones singulares, trasladando a las empresas el deber de autoevaluar si los acuerdos o prácticas restrictivas cumplen con los requisitos antes enunciados y que, en idénticos términos, la Ley 15/2007 recoge ahora en apartado 3 de su artículo 1.

<sup>(5)</sup> Recurso contencioso-administrativo núm. 74/2003 (JUR 2006/243979).

<sup>(6)</sup> El 13 de junio de 2005, al amparo del artículo 17 del Reglamento (CE) 1/2003, la Comisión Europea decidió iniciar una investigación en el sector de la banca minorista (DOUE de 14 de junio de 2005, C 144/13). Con fecha de 12 de abril de 2006, la Comisión adoptó el informe provisional en el sector de tarjetas de pago. Tras un período de consultas, el informe final de la investigación sectorial fue adoptado el 31 de enero de 2007: *Report on the retail banking sector inquiry. Commission Staff Working Document accompanying the Communication from the Commission-Sector Inquiry under Art 17 of Regulation 1/2003 on retail banking (Final Report) [COM (2007) 33 final]*. Los documentos e informes producidos en el marco de esta investigación pueden ser consultados en la página web de la Comisión ([http://ec.europa.eu/comm/competition/antitrust/others/sector\\_inquiries/financial\\_services/retail](http://ec.europa.eu/comm/competition/antitrust/others/sector_inquiries/financial_services/retail))

<sup>(7)</sup> El proyecto SEPA (siglas que corresponden a la denominación en inglés *Single Euro Payments Area*), cuya iniciativa corresponde al sector bancario europeo, se inicia con la creación en 2002 del Consejo Europeo de Pagos (*European Payments Council — EPC*), a quien corresponde definir las normas y procedimientos para la consecución de este mercado integrado de pagos al por menor. Para una detallada información acerca de las fases y actuaciones necesarias para la consecución de la SEPA: [www.sepa.eu](http://www.sepa.eu) y [www.sepaesp.es](http://www.sepaesp.es).

<sup>(8)</sup> *Vid.*, propuesta de “Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo sobre servicios de pago en el mercado interior y por la que se modifican las Directivas 97/7/CE, 2000/12/CE y 2002/65/CE” (2005/0245/COD). El 24 de abril de 2007, el pleno del Parlamento Europeo adoptó la propuesta de Directiva, cuyo texto está pendiente de aprobación definitiva por el Consejo. El objeto de la Directiva es garantizar que los pagos en euros al por menor en el ámbito de la UE —en particular, las transferencias, los adeudos directos y los pagos efectuados con tarjetas— puedan realizarse con la misma eficiencia y seguridad que los pagos nacionales internos de los Estados miembros, estableciendo el marco jurídico necesario para la creación de la SEPA. La Directiva pretende reforzar los derechos y la protección de todos los usuarios de los servicios de pago (consumidores, minoristas, pequeñas y grandes empresas y autoridades públicas). Previsiblemente, la Directiva habrá de estar transpuesta en las legislaciones internas de los Estados miembros en enero de 2009.

## II. FUNDAMENTOS DEL TDC Y DE LA AUDIENCIA NACIONAL ACOGIDOS POR LAS SSTs

### 1. Fundamentos del TDC

Los antecedentes en el origen de las sentencias de la Sala Tercera del Tribunal Supremo se remontan a la resolución del TDC de 3 de abril de 2002 (Expte. 515/01, *Bancos*), por la que declaraba que Visa España/Sermepa, Sistema 4B, CECA/Sistema 6000 y determinadas entidades financieras<sup>(9)</sup>, habían incurrido en una práctica prohibida por el artículo 1.1.a) de la Ley de Defensa de la Competencia<sup>(10)</sup>, por haber llegado a acuerdos sobre las condiciones de acceso a los medios de conexión necesarios para operar con las tarjetas de los medios de pago y de coordinación de las conductas respecto de comercios en los que se detectaran prácticas consideradas irregulares.

La resolución del TDC trae causa en la denuncia que la empresa Paes Ski S.L. presentó ante el Servicio de Defensa de la Competencia (SDC), inicialmente, contra Servicios para Medios de Pago S.A. (Sermepa)<sup>(11)</sup> y Deutsche Bank, por abuso de posición de dominio, a la primera, por haberle retirado el terminal de punto de venta (TPV), y por competencia desleal, al segundo, por haber promovido su exclusión del sistema<sup>(12)</sup>.

<sup>(9)</sup> *Vid.*, *supra* nota 1.

<sup>(10)</sup> El artículo 1.1.a) de la Ley 16/1989, de 17 de julio, de Defensa de la Competencia (BOE núm. 170, de 18 de julio), establece lo siguiente:

*“Se prohíbe todo acuerdo, decisión o recomendación colectiva, o práctica concertada o conscientemente paralela, que tenga por objeto, produzca o pueda producir el efecto de impedir, restringir o falsear la competencia en todo o en parte del mercado nacional y, en particular, los que consistan en:*

*a) La fijación, de forma directa o indirecta, de precios o de otras condiciones comerciales o de servicio”.*

El artículo 1.1.a) de la nueva Ley 15/2007 está redactado en idénticos términos a los reproducidos.

<sup>(11)</sup> Sermepa es la sociedad encargada de los procesos de compensación, liquidación y autorización necesarios para el funcionamiento de las tarjetas del sistema Servired (antes Visa España). Servired, antes sociedad civil, transformada en enero de 2007 en sociedad anónima para adaptarse a las normas de la SEPA, agrupa actualmente a unas 100 entidades financieras entre bancos, cajas de ahorro, cajas rurales y profesionales. Servired presta servicios a las entidades socias de conocimiento comercial y técnico de los medios de pago para el asesoramiento, implantación y administración de los programas de tarjetas de las marcas Visa y Mastercard emitidas por sus socios, a quienes corresponde la propiedad y la gestión comercial de las mismas.

<sup>(12)</sup> En virtud de Acuerdo de 23 de marzo de 2001, el Director del Servicio de Defensa de la Competencia acordó el sobreseimiento parcial de las imputaciones relativas a infracciones de abuso de posición dominante y competencia desleal, sancionadas respectivamente por los artículos 6 y 7 de la Ley de Defensa de la Competencia. Contra el acuerdo de sobreseimiento parcial, la denunciante, Paes Ski, S.L., recurrió ante el Tribunal de Defensa de la Competencia, alegando que procedía calificar los hechos como abuso por Sermepa, sancionable conforme a lo previsto en el artículo 6. El Tribunal de Defensa de la Competencia, en resolución de 3 de abril de 2002 (Expte. R 483/01), desestimó el recurso.

Posteriormente, esta empresa amplió su denuncia a Sistema 4B<sup>(13)</sup>, a Visa España (actualmente, Servired), y al resto de los bancos sancionados, por la celebración de acuerdos restrictivos de la competencia para pactar normas de exclusión de los sistemas de medios de pago de establecimientos considerados fraudulentos en sus relaciones derivadas del uso de tarjetas de crédito.

En los Hechos Probados de la resolución del TDC se recogen los siguientes acuerdos considerados anticompetitivos: (i) unos criterios comunes acordados en 1994, en el seno del denominado Grupo Mixto, integrado por Visa España (actualmente, Servired), Sistema 4B y determinadas entidades financieras, así como (ii) un acuerdo denominado “Criterios de exclusión y rehabilitación de establecimientos”, celebrado en 1999 entre Sistema 6000<sup>(14)</sup> y Sistema 4B.

En el primero de estos acuerdos, las partes acordaron las condiciones para calificar a un comercio como infractor, definieron los casos en los que había que aperecibir a los comercios considerados infractores y pactaron el procedimiento y requisitos, de acuerdo con los cuales las entidades financieras debían expulsar a los comercios infractores de los respectivos sistemas de medios de pago, retirándoles las máquinas facturadoras, las terminales de punto de venta (TPV) y material adicional para la aceptación de tarjetas. Igualmente, pactaron condiciones y actuaciones uniformes para rehabilitar y reintegrar en el sistema a los comercios excluidos.

En el segundo acuerdo entre Sistema 6000 y Sistema 4B, las partes igualmente pactaron las condiciones de coordinación de ambos sistemas de medios de pago frente a establecimientos comerciales en los que se hubieran producido impagos en las operaciones de compraventa con tarjetas. En el acuerdo se recogían con detalle los supuestos en los que se debía aperecibir a los comercios así como las medidas que, en tal caso, los sistemas de medios de pago y las entidades correspondientes debían aplicar, regulándose los procedimientos y condiciones en que procedería una propuesta de exclusión<sup>(15)</sup> o la exclusión inmediata<sup>(16)</sup> así como la rehabilitación en los sistemas.

---

(13) Sistema 4B, S.A. agrupa a un total de 22 entidades financieras, entre socios y entidades adheridas, a las que presta los servicios relativos al procesamiento de los medios de pago emitidos por las entidades socias y adheridas, 4B, Visa y Mastercard.

(14) Sistema 6000 (actualmente, Euro 6000, S.A.), agrupa a las cajas de ahorro integradas en CECA, cuyo objeto es administrar las redes y productos de medios de pago promovidos por sus participantes.

(15) Procedería la propuesta de exclusión del establecimiento comercial “*si durante el período de aperecibimiento reiterase las acciones para ser aperecibido de nuevo, si el fraude cometido en el establecimiento supera en un 20% la facturación del mes anterior o la del mes en curso, si se trata de un establecimiento de nueva contratación...*”. Antecedente de Hecho 3.

(16) La exclusión inmediata se preveía para supuestos tales como que “*la operativa detectada no se ajusta al tipo de venta del establecimiento y esté ocasionando un grave perjuicio al sistema, o bien se detecte una actividad no autorizada (teléfono erótico, tarot, etc.) o el total de los importes autorizados fraudulentos supera el 30% de la facturación mensual o el 50% del total de las operaciones autorizadas y denegadas*”. Antecedente de Hecho 3.

Según se indica en la resolución del TDC, estos acuerdos fueron inmediatamente implementados, constituyendo un marco común de actuación frente a las operaciones de compra fallidas derivadas de las irregularidades en los pagos con tarjetas<sup>(17)</sup>.

En su resolución sancionadora, el TDC fundamenta la aplicación de la prohibición contenida en el artículo 1 de la Ley de Defensa de la Competencia con los siguientes argumentos<sup>(18)</sup>:

(i) Se trata de acuerdos que tienen por objeto adoptar una política comercial común entre las sociedades de medios de pago, competidoras entre sí, y entre las más importantes entidades financieras, también competidoras entre sí. Por tanto, tienen un doble efecto restrictivo: entre los sistemas de medios de pago y entre las entidades financieras.

(ii) Respecto al efecto restrictivo entre los sistemas de medios de pago, el TDC señala que los acuerdos eliminan la posibilidad de un tratamiento autónomo e independiente de las incidencias objeto de los acuerdos, suprimiendo, con ello, la posibilidad de que la reacción ante estas incidencias pueda operar como elemento de competencia a través de la elección de sus respectivos sistemas por las entidades financieras. Igualmente, se elimina la necesidad de los sistemas de potenciar o mejorar sus propios medios técnicos de seguridad y prevención del fraude, al saber que tampoco lo harán sus competidores.

(iii) Respecto al efecto restrictivo entre las entidades financieras, el TDC considera que los acuerdos permiten coordinar sus respectivas políticas comerciales, eliminando la competencia entre ellas, tanto en su condición de partícipes de las sociedades de medios de pago, como en su condición de entidades adquirentes.<sup>(19)</sup> La competencia a cuya eliminación se apunta es la competencia entre entidades adquirentes por contratar con los establecimientos comerciales sospechosos de irregularidades, ya que, por virtud de los acuerdos, un comercio expulsado no podría acceder a un nuevo sistema a través de otra entidad adquirente. Con esto, se impide que una entidad pueda obtener una situación ventajosa como consecuencia de concertar otras operaciones con el establecimiento expulsado o irregular. En definitiva, de acuerdo con el TDC, la finalidad de estos acuerdos es la de:

*“eliminar completamente la competencia y la diversidad de políticas comerciales en las relaciones de las entidades financieras con sus clientes, en el ámbito del tratamiento de las incidencias comerciales irregulares y fraudulentas”*<sup>(20)</sup>.

(17) Antecedente de Hecho 4.

(18) *Vid.*, Fundamento Jurídico Tercero.

(19) En un sistema de pago cuatripartito, como lo son los tres sistemas de pago imputados, se entiende por entidad adquirente, la entidad que tiene un contrato con los establecimientos comerciales por el que éstos aceptan la tarjeta de pago. Las otras tres partes del sistema son la entidad emisora que emite la tarjeta a los titulares, éstos y los establecimientos comerciales.

(20) *Vid.*, Fundamento Jurídico Tercero, *in fine*.

En el expediente de autorización singular, el acuerdo objeto de evaluación, de forma muy similar a los declarados prohibidos por la resolución sancionadora, preveía diversos niveles de respuesta (v.gr., apercibimiento, propuesta de exclusión y exclusión inmediata), que las entidades adquirentes debían adoptar frente a los comercios en los que se sospechara la realización de prácticas irregulares<sup>(21)</sup>. No obstante el informe favorable del Servicio de Defensa de la Competencia para autorizar el acuerdo<sup>(22)</sup>, el TDC resolvió no otorgar la autorización. Abundando en los fundamentos de la resolución sancionadora, el TDC apoyó su resolución de no autorizar el acuerdo sometido a su consideración por Servired, Sistema 4B y Euro 6000<sup>(23)</sup> en los siguientes motivos:

(i) Su reiterada doctrina aplicable a los sistemas de intercambio de información, en particular a los registros de morosos, que el TDC sintetiza en que:

*“los posibles acuerdos susceptibles de autorización en virtud del artículo 3 LDC no deben conducir a una coordinación de políticas comerciales entre las empresas que los suscriben”*<sup>(24)</sup>.

(ii) La falta de utilidad del acuerdo, por cuanto los tres sistemas están en situación de detectar los fraudes individualmente y, por consiguiente, no concurre el requisito del artículo 3 de la LDC de no imponer a las empresas restricciones que no sean indispensables para la consecución de los objetivos perseguidos. Rechazando que el actual sistema haga del fraude un parámetro de competencia, el TDC, no obstante considera que

*“la competencia ejerce sus efectos estimulantes en el terreno de la lucha contra el fraude, al igual que los ejerce en otros muchos aspectos del funcionamiento de los diferentes sistemas. En concreto, cabe esperar que aquel sistema que consiga desarrollar mecanismos más eficaces de lucha contra el fraude [...]”*

---

(21) Al igual que en la resolución sancionadora, las referencias al contenido de los acuerdos están fragmentadas y son muy limitadas. *Vid.*, Fundamento de Derecho Quinto de la resolución sobre la autorización.

(22) *Vid.*, Antecedente de Hecho 2, de la resolución sobre la autorización:

*“Las entidades solicitantes señalan en sus alegaciones una serie de argumentos sobre los efectos positivos que este tipo de acuerdos tiene para el mercado, la necesidad de ponerlos en práctica para defenderse de comportamientos que son delictivos y la obligación de seguir las Recomendaciones de la Unión Europea en este campo, entre otras razones.*

*Efectivamente, aunque el acuerdo va más allá del mero intercambio de información sobre los clientes problemáticos, puesto que prevé la coordinación de actuaciones respecto de ellos y puede tener, por tanto, una clara afectación a la competencia en el mercado, se estima también que pueden tener una justificación económica”.*

(23) La resolución sobre la autorización no contiene una descripción del contenido de los acuerdos evaluados cuyo objeto era prever las distintas secuencias de actuación que se articulaban frente a las operaciones fraudulentas con tarjetas. Del contenido de esta resolución y sus referencias a la resolución sancionadora, se deduce que estos acuerdos eran sustancialmente similares a los declarados prohibidos en la resolución sancionadora.

(24) *Vid.*, Fundamento de Derecho Segundo de la resolución sobre la autorización.

*resulte más atractivo para los usuarios, bien sea per se, bien por la vía de una menor prima de riesgo que se traduzca en un menor coste, de donde resultará una clara ventaja competitiva”* <sup>(25)</sup>.

(iii) La competencia o diversidad de normas o políticas de exclusión no interfiere ni afecta a la interoperabilidad de los sistemas ni al principio de la universalidad de las marcas internacionales (v.gr., Visa y Mastercard) acogido por los reglamentos operativos de las mismas e invocado por entidades solicitantes de la autorización <sup>(26)</sup>:

*“Lo que el Tribunal rechaza es que dos sistemas de pago, o dos marcas, utilicen las mismas normas de exclusión del sistema. El Tribunal no impide en absoluto el que un sistema de pago utilice unas normas que le son propias, aplicables a todas las tarjetas que llevan una determinada marca, sea cual fuere el banco emisor.”* <sup>(27)</sup>

## 2. Fundamentos de la Audiencia Nacional.

En las sentencias que resolvieron los recursos contra las resoluciones del TDC <sup>(28)</sup>, la Audiencia Nacional acogió sin reservas ni matizaciones los fundamentos del TDC; si bien, el enjuiciamiento negativo de los acuerdos encausados se fundamenta en dos ideas adicionales no expresadas por el TDC en las resoluciones recurridas:

(i) La falta de base legal para determinar qué conductas resultan o no fraudulentas:

*“Es sabido, que no sólo los Acuerdos de contenido estrictamente económico son prohibidos por el art. 1 LDC, que tampoco exige que los Acuerdos que se reputen contrarios a la competencia produzcan efectos reales, ya que el mencionado precepto hace referencia a que “tengan por objeto, produzcan o puedan producir como efecto, impedir, restringir o falsear la competencia. Ninguna duda hay de que unos Acuerdos como los contemplados, en cuanto que determina una respuesta comercial uniforme ante determinadas situaciones, tienen un objeto restrictivo para la competencia, pues ni tienen base legal para luchar contra lo*

<sup>(25)</sup> *Vid.*, Fundamento de Derecho Cuarto de la resolución sobre la autorización.

<sup>(26)</sup> La interoperabilidad posibilita que las tarjetas de un sistema puedan usarse en otro Estado miembro y/o en las redes de otro sistema. *Vid.*, Antecedente de Hecho 5.2 y Fundamento de Derecho Cuarto de la resolución sobre la autorización. El principio de universalidad implica que, con independencia de la red de pagos (v. gr., Servired, 4B o Euro 6000) a la que esté adherida la entidad emisora y licenciataria de tarjetas de una marca (v.gr., Visa), puedan realizarse pagos en cualquier establecimiento que acepte pagos con tarjetas de esa misma marca. Obviamente, atendiendo a la estructura del mercado de las redes de pago en nuestro país, donde los tres sistemas son miembros de las dos marcas internacionales, Visa y Mastercard, el respeto al principio de universalidad implica necesariamente la interoperabilidad.

<sup>(27)</sup> *Vid.*, Fundamento de Derecho Cuarto de la resolución sobre la autorización.

<sup>(28)</sup> *Vid. supra* nota 2 y nota 5.

*que se califica de delito, por quien no es competente para ello y además ninguna duda hay tampoco de que se están llevando a la práctica uniformemente por todas las entidades financieras en España”* <sup>(29)</sup>.

(ii) Los efectos negativos que los acuerdos son susceptibles de producir en los comerciantes al poder quedar éstos excluidos de un servicio esencial en aplicación de las medidas previstas en tales acuerdos:

*“En efecto, en razonamientos que esta Sala comparte, el SDC puso de manifiesto que la aplicación del acuerdo produce como resultado, en los supuestos de fraudes y operaciones atípicas que se describen en el mismo, la denegación de un servicio esencial para el comerciante, denegación que se realiza de forma coordinada por todas las entidades de crédito adheridas a las tres Sociedades de Sistemas de Medios de Pagos (SSMP) solicitantes de la autorización singular, y este grave efecto sobre el comerciante es ya una restricción de la competencia, de suerte que aunque el área del acuerdo sea técnica y no de competencia, su efecto es la exclusión de un servicio esencial”* <sup>(30)</sup>.

Los anteriores fundamentos resultan interesantes en la medida en que, aun sin resultar afinados, sí apuntan a una mayor concreción en la calificación que, en nuestra opinión, merece la coordinación de medidas disciplinarias de actuación contra el fraude que, como las contempladas en los acuerdos, por su alcance, plantean problemas en el ámbito de la defensa de la competencia por reunir los elementos típicos de un boicot colectivo.

### III. VALORACIÓN CRÍTICA: LÍMITES TRAZADOS POR EL DERECHO DE LA COMPETENCIA A LA COOPERACIÓN PARA LA PREVENCIÓN DEL FRAUDE EN TARJETAS DE PAGO

La valoración del TDC —y en última instancia del Tribunal Supremo— de los acuerdos entre las principales entidades de crédito y los tres sistemas de medios de pago existentes en nuestro país resulta criticable por cuanto, a nuestro parecer, un análisis detenido de sus fundamentos conduce a una aplicación desacertada de la prohibición de acuerdos y prácticas restrictivas (artículo 1 LDC y 81 TCE) en mercados que, como el que nos ocupa, precisan para su funcionamiento eficiente de la cooperación entre los operadores que participan en los mismos <sup>(31)</sup>. No obstante disen-

---

<sup>(29)</sup> Sentencia de la Audiencia Nacional de 10 de febrero de 2005, Fundamento de Derecho Quinto.

<sup>(30)</sup> Sentencia de la Audiencia Nacional de 9 de diciembre de 2005, Fundamento de Derecho Cuarto.

<sup>(31)</sup> Para una idea de la dificultad de hallar el equilibrio adecuado entre cooperación y competencia para un funcionamiento eficiente de los sistemas pago así como de la ausencia de criterios claros para determinar los ámbitos de cooperación que cabría aceptar en el ámbito del Derecho europeo de defensa

tir con el análisis del TDC, el aquí propuesto coincide con la conclusión en cuanto a la dificultad de autorizar acuerdos que, como los considerados, suponen la adopción de medidas colectivas de exclusión de un servicio.

Las resoluciones comentadas adolecen de una falta de concreción en la calificación de los acuerdos encausados, dentro del universo de acuerdos y prácticas restrictivas que contempla la prohibición genérica del artículo 1 LDC. Igualmente, en las resoluciones se echa en falta una remisión al mercado o mercados de referencia y su funcionamiento, incluido algún tipo de análisis que contemplara la incidencia del fraude en los mismos.

En primer lugar, a la vista de decisiones previas de las autoridades de defensa de la competencia en materia de medios de pago con tarjeta, resulta criticable la identificación de la competencia pertinente a los efectos de la aplicación del artículo 1 de la LDC a los acuerdos entre los sistemas de medios de pago que operan en nuestro país (*infra*, apartado 1). El análisis del TDC en este extremo, incluidas sus valoraciones acerca de los efectos de los acuerdos en la competencia pertinente, conduce a conclusiones incoherentes y no convincentes en cuanto a la cooperación que sería deseable entre las entidades participantes en los sistemas de medios de pago dentro de los límites impuestos por el Derecho de defensa de la competencia. En este sentido, concluimos que, el punto de partida para establecer los límites de la cooperación en el ámbito del fraude ha de asumir la necesidad de una cooperación a nivel intersistema. Como se argumentará, asumir una fragmentación ficticia del funcionamiento de los sistemas de pago españoles resulta un punto de partida erróneo.

En segundo lugar, una vez justificado el alcance subjetivo deseable de la cooperación en el ámbito del fraude, en nuestra opinión, el TDC debería haber calificado la adopción conjunta de medidas de exclusión de un servicio como un supuesto de boicot colectivo (*infra*, apartado 2). Partiendo de tal calificación, la conclusión acerca del carácter anticompetitivo y no autorizable de tales medidas debería haber incorporado el análisis de la apreciability de sus efectos, atendiendo al ámbito concreto de la cooperación, su eficacia y justificación objetiva y el alcance de su efecto excluyente.

En último lugar, el marco analítico propuesto nos servirá para apuntar el alcance y límites de una cooperación eficiente de las entidades participantes en los sistemas de medios de pago con tarjeta, atendiendo a los desarrollos que se están sucediendo en el contexto de la consecución de la SEPA (*infra*, apartado 3).

---

de la competencia, véase el Informe Final de la Comisión, *Report on the retail banking sector...*, *supra* nota 6, pp. 39-48 y 79-166. Para una aproximación general pero exhaustiva de la aplicación de las normas de defensa de la competencia a los sistemas de pago en el ámbito europeo, véase la más reciente edición de FAULL & NICKPAY, *The EC Law of Competition*, Oxford University Press, 2nd Ed., 2007, pp. 1312 y ss. Véase igualmente, ALONSO SOTO, R., "Tarjetas de crédito, medios de pago electrónicos y Derecho de la Competencia", en *Estudios Verdera*, t. I, Madrid (1994); GARCÍA CACHAFEIRO, F., *Derecho de la competencia y actividad bancaria. Estudio de los acuerdos sobre precios en los sistemas de pago electrónicos*, Madrid (2003).

## 1. La competencia pertinente y la incoherencia del TDC

Como hemos expuesto anteriormente, para el TDC, el carácter anticompetitivo de los acuerdos, reside en su doble efecto restrictivo: entre los sistemas de medios de pago, por una parte, y entre las entidades de crédito adquirentes, por otra. En otras palabras, el TDC está identificando dos tipos de competencia pertinentes: de un lado, la competencia entre los distintos sistemas o redes de pago (v.gr., Servired, Euro 6000 y Sistema 4B), que se distinguen entre sí por sus normas de funcionamiento (principalmente, para el procesamiento de las transacciones), y de otro lado, la competencia entre las entidades adquirentes por conseguir la adhesión de establecimientos comerciales que acepten las tarjetas emitidas, al menos, en el marco de los sistemas de medios de pago cuatripartivos<sup>(32)</sup>. Sin embargo, en cuanto a este último tipo de competencia (v.gr., entre entidades adquirentes), el TDC sólo parece considerar pertinente la competencia entre entidades adquirentes pertenecientes a distintos sistemas o redes. Siguiendo la argumentación del TDC, la uniformidad de las condiciones de exclusión de establecimientos comerciales aplicables por las entidades adquirentes pertenecientes al mismo sistema de medios de pago no plantearía cuestión alguna desde la perspectiva de la defensa de la competencia. Así se desprende claramente de la siguiente afirmación del TDC:

*“Lo que el Tribunal rechaza es que dos sistemas de pago, o dos marcas, utilicen las mismas normas de exclusión del sistema. El Tribunal no impide en absoluto el que un sistema de pago utilice unas normas que le son propias, aplicables a todas las tarjetas que llevan una determinada marca, sea cual fuere el banco emisor”<sup>(33)</sup>.*

En este sentido, el TDC parece obviar la circunstancia de que, dentro de cada sistema de medios de pago, las entidades financieras también compiten entre sí, tanto por emitir tarjetas bajo determinadas marcas, como por la adhesión de establecimientos comerciales que acepten esas tarjetas. Por consiguiente, la competencia intrasistema, en principio, también se vería afectada por las normas que, en el ámbito de las relaciones entre entidad adquirente y establecimiento comercial, estableciera un sistema de medios de pago.

Por otra parte, el TDC parecería aceptar igualmente la posibilidad de que las entidades financieras adquirentes tuvieran necesariamente que adoptar la misma política comercial frente al fraude, si viniera impuesta a los sistemas de medios de pago,

---

<sup>(32)</sup> En el mercado español de sistemas de medios de pago, a diferencia del segmento emisor, donde existen emisores puros (v.gr., los nuevos entrantes como Carrefour, Iberia Cards, etc.), no existen, a día de hoy, adquirentes puros; las entidades financieras españolas que operan en este segmento, también operan en el segmento emisor. Para una descripción del funcionamiento de los sistemas de pago cuatripartitos, véase las Resoluciones del Tribunal de Defensa de la Competencia de 11 de abril de 2002, Expte. A 314/2002, *Tasas Internacionales SISTEMA 4B* y Expte 318/02, *Tasas de Intercambio SERVIRED*.

<sup>(33)</sup> *Vid.*, resolución sobre la autorización, Fundamento Jurídico Cuarto.

desde aguas arriba, por el licenciante de las marcas de las tarjetas. Frente a las alegaciones formuladas por algunas de las entidades imputadas en el expediente sancionador, de que los acuerdos sólo afectaban al sistema Visa y que su contenido se correspondía íntegramente con las normas establecidas por Visa Internacional para la lucha contra el fraude, el TDC las rechaza argumentando que:

*“si se tratase de unas normas obligatorias impuestas por Visa Internacional a sus socios o licenciarios nacionales, dichas normas serían inherentes a la cesión de la licencia para gestionar el sistema, por lo que no sería precisa la celebración de acuerdo alguno, cualquiera que fuera el número o identidad de los cesionarios que ostentasen la cualidad de group member de Visa Internacional”* <sup>(34)</sup>.

En este extremo, el análisis del TDC se vuelve incoherente. Al aceptar la posibilidad de que la coordinación de este tipo de medidas resultara de la aplicación de normas del licenciante de la marca, el TDC obvia la competencia intersistema que previamente invoca. En efecto, bastaría con que Visa, por ejemplo, instituyera unas normas de procedimiento a adoptar por las entidades adquirentes que operaran con su marca frente a los establecimientos comerciales sospechosos de realizar operaciones fraudulentas, para que las tres redes de medios de pago españolas, y todas las entidades adquirentes adheridas a cualquiera de aquéllas, vieran unificadas sus políticas comerciales en este ámbito con respecto a la aceptación de tarjetas que circularan bajo la marca Visa. Esto es así toda vez que nuestros tres sistemas de medios de pago (v.gr., Servired, Euro 6000 y Sistema 4B) son “Grupos Miembros” de Visa y, en tal calidad, los tres sistemas representan a las entidades financieras que se agrupan en torno a ellos. La situación es similar respecto a la otra marca internacional, Mastercard.

La cuestión que parecería resolver esta incoherencia radica en determinar, en última instancia, a quién ha de corresponder la decisión de cuándo, cómo y en qué condiciones celebrar o terminar contratos de aceptación de tarjetas con los establecimientos comerciales. Atendiendo a la estructura y funcionamiento del mercado español de las tarjetas de pago, en los sistemas denominados cuatripartitos, como Servired, Sistema 4B y Euro 6000 (y a nivel internacional, Visa y Mastercard), tales decisiones corresponden a las entidades de crédito que, adheridas a alguno de estos sistemas, operan en el mercado adquirente <sup>(35)</sup>. Por consiguiente, al objeto de evaluar los efectos procompetitivos o anticompetitivos de la coordinación de las políticas comerciales de las entidades adquirentes frente a los establecimientos comerciales, incluidas las políticas comerciales en materia de prevención del fraude, debería ser irrelevante el que tal coordinación fuera el resultado de un acuerdo entre ellas, de un acuerdo entre las redes

<sup>(34)</sup> Fundamento Jurídico Sexto *in fine* de la resolución sancionadora.

<sup>(35)</sup> A diferencia de otros Estados miembros de la Unión Europea, en nuestro país, la actividad adquirente la realizan individualmente las entidades financieras. En otros países, esta actividad es desarrollada a través de empresas conjuntas de los bancos. *Vid.*, Informe Final de la Comisión, *Report on the retail banking sector...*, *supra* nota 6, pp. 87 y ss.

de pago o de condiciones impuestas por los licenciantes de las marcas de las tarjetas (v.gr., Visa y Mastercard).

Lo anterior resulta coherente con la doctrina de las autoridades de defensa de la competencia, incluida la del propio TDC, de acuerdo con la cual, las normas adoptadas por un sistema de medios de pago —o normas intrasistema— pueden constituir un acuerdo entre empresas o una decisión de una asociación de empresas a los efectos de las disposiciones que prohíben los acuerdos y prácticas restrictivas<sup>(36)</sup>.

Ahora bien, atendiendo a la estructura y funcionamiento de los sistemas de medios de pago existentes en nuestro país, se debería fácilmente concluir que cualquier norma o medida de coordinación en el ámbito de la lucha contra el fraude sólo podría resultar eficiente a nivel intersistema. De otro modo, contra las consideraciones vertidas por el TDC en sus resoluciones, quedarían seriamente mermados los principios de interoperabilidad y universalidad que han presidido y potenciado el funcionamiento eficiente del pago con tarjetas en nuestro país, en particular a los ojos de los usuarios titulares de las tarjetas<sup>(37)</sup>. La aceptación por el TDC de normas colectivas de exclusión en el ámbito del fraude —o de cualquier otra medida dirigida a disciplinar a los establecimientos comerciales en este ámbito— a nivel intrasistema y/o marca, como exponemos a continuación, no conduciría precisamente a potenciar el funcionamiento eficiente de los medios de pago con tarjeta.

En nuestro país, los tres sistemas de pago cuatripartitos existentes (v.gr., Servired, Sistema 4B y Euro 6000) no constituyen verdaderos sistemas locales independientes de los dos sistemas internacionales (v.gr., Visa y Mastercard). Cada uno de los tres sistemas nacionales es, a su vez, miembro de ambos sistemas internacionales. Las normas de funcionamiento de las tarjetas de los sistemas internacionales son implementadas igualmente por las entidades emisoras y adquirentes de los tres sistemas nacionales. En el segmento adquirente, en particular, lo anterior implica que, en ausencia de normas en este ámbito a nivel marca (v.gr., Visa o Mastercard), cualquier medi-

---

<sup>(36)</sup> Véase, entre otras, la Decisión de la Comisión Europea, de 9 de agosto de 2001, Asunto COMP/D1/29.373, *Visa Internacional* (DOCE de 10 de noviembre de 2001, L-293/24) donde, analizando determinadas normas adoptadas por Visa Internacional (entre otras, normas que constaban de cláusulas que regulaban la relación entre los bancos adquirentes y los establecimientos comerciales), a los efectos del artículo 81 TCE, consideraba la Comisión que:

*“las normas por las que se rigen los sistemas de tarjetas de pago de Visa son decisiones de una asociación de empresas o acuerdos entre empresas. Las decisiones/acuerdos en cuestión son los estatutos y las normas de funcionamiento (internacionales y de la Unión Europea), la asociación/empresa es Visa; y sus miembros son los titulares de una licencia en el marco de los sistemas de pago de Visa”* (at par. 53).

En el mismo sentido, véase también sobre las tasas multilaterales de intercambio, la Decisión de la Comisión Europea, de 24 de julio de 2002, Asunto COMP/29.373 *Visa Internacional* (DOCE de 22 de noviembre de 2002, L 318/17). También nuestro TDC, con anterioridad a las resoluciones objeto de este comentario, había considerado las normas intrasistema como acuerdos entre empresas a los efectos del artículo 1 LDC. Véanse, las resoluciones del TDC de 26 de abril de 2000 (Expte. A 264/99 *Tasas Pago con Tarjeta*) y de 9 de julio de 2001 (Expte. A 287/00 *Sistema Euro 2000 CECA*) en materia de tasas multilaterales de intercambio.

<sup>(37)</sup> *Vid. supra* nota 26.

da con efecto disciplinante que adoptaran colectivamente las entidades adquirentes pertenecientes a un mismo sistema de medios de pago (v.gr., Servired, Sistema 4B o Euro 6000) carecería de eficacia alguna, tanto para la entidad adquirente como para la entidad emisora como, en última instancia, para el usuario titular de una tarjeta. En efecto, si en cumplimiento de unas normas intrasistema, una entidad adquirente se viera obligada a resolver el contrato de aceptación de tarjetas con un establecimiento comercial, la interoperabilidad intersistemas y la universalidad de las marcas permitirían que el establecimiento comercial en cuestión pudiera seguir aceptando las mismas tarjetas a través de otra entidad adquirente perteneciente a otro sistema de medios de pago. Desde la perspectiva de la entidad adquirente, no parece muy ventajoso adherirse a un sistema que restringe su autonomía para decidir si seguir contratando con un establecimiento comercial en el que se hubieran detectado operaciones fraudulentas, cuando el resto de entidades adquirentes competidoras pertenecientes a otro sistema no tuvieran normas similares. Pero es que, atendiendo al funcionamiento en su conjunto del sistema de medios de pago con tarjeta, tendría aún menos sentido. En la medida que no existen adquirentes puros en nuestros sistemas de medios de pago<sup>(38)</sup>, esa entidad adquirente, en su condición de entidad emisora, así como su cliente, el consumidor titular de la tarjeta, podría verse en la circunstancia de tener que asumir el riesgo de una operación fraudulenta del establecimiento comercial, que excluido de su sistema, hubiera contratado con otra entidad adquirente adherida a otro sistema. El mismo razonamiento sería de aplicación al supuesto en el que las normas de exclusión vinieran impuestas por la marca (v.gr., Visa o Mastercard)<sup>(39)</sup>.

Si como bien reconoce el TDC, el fraude es un coste del sistema<sup>(40)</sup>, por lo expuesto anteriormente, la adopción de normas distintas en este ámbito difícilmente acabaría traducándose en menores costes. En este sentido, no resulta convincente el siguiente argumento del TDC:

<sup>(38)</sup> Todas las entidades adquirentes son, a su vez, entidades emisoras de tarjetas.

<sup>(39)</sup> Habida cuenta la participación de los sistemas de medio de pago españoles en las dos marcas internacionales, una entidad adquirente que adquiriera comercios para la aceptación de tarjetas, podría verse en la situación de tener que expulsar —o disciplinar— a un establecimiento comercial en aplicación de las normas de una marca y, sin embargo, contratar libremente con el mismo comercio al amparo de las normas de la otra marca. De nuevo, la interoperabilidad haría posible que ese comercio aceptara tarjetas de la primera marca. Lo anterior, sin perjuicio, de la posibilidad de la entidad adquirente de aplicar distintas comisiones de descuento en función de la marca bajo la que operara.

<sup>(40)</sup> En su resolución sobre la autorización el TDC se pronunciaba como sigue (Fundamento de Derecho Primero):

*“Es obvio que el fraude constituye un coste del sistema, cuya existencia no beneficia a ninguno de los que intervienen de forma legítima en una transacción y que, por tanto, representa un peso muerto cuya eliminación es siempre beneficiosa para el funcionamiento de la economía. Lo que debe dilucidarse en el expediente es si la actuación conjunta que prevén los notificantes cumple con las condiciones previstas en el art. 3 LDC y, en particular, si sus efectos beneficiosos no quedan contrapesados por los posibles elementos negativos que impedirían el cumplimiento de los requisitos a), b) y c) exigidos por el apartado 1 del citado art. 3 LDC”.*

*“En concreto, cabe esperar que aquel sistema que consiga desarrollar mecanismos más eficaces de lucha contra el fraude (mediante el uso, por ejemplo, de sistemas expertos que alerten rápidamente sobre la elevada probabilidad de una transacción fraudulenta o mediante la rápida exclusión de los comercios sospechosos de facilitar operaciones ilegales) resulte más atractivo para los usuarios, bien sea per se, bien por la vía de una menor prima de riesgo que se traduzca en un menor coste, de donde resultará una clara ventaja competitiva”<sup>(41)</sup>.*

La comprensión de la operativa en nuestro país de los tres sistemas de medios de pago conduce a concluir que la competencia entre sistemas no ejercería “sus efectos estimulantes en el terreno de la lucha contra el fraude”<sup>(42)</sup>. En efecto, salvo que lo que se pretenda sea una fragmentación de los sistemas de medios de pago con tarjeta, en detrimento de su utilidad y funcionamiento eficiente, cualquier mecanismo de lucha contra el fraude sólo podrá redundar en una reducción de los costes, si tal mecanismo se extiende al sistema en su conjunto y, a su vez, se complementa con el correspondiente mecanismo de reparto o transmisión de riesgos. De otro modo, sería razonable que una entidad adquirente, adherida a un sistema con normas “eficaces” para la prevención del fraude, en su condición de entidad emisora, repercutiera el coste que asume por los riesgos de operaciones fraudulentas realizadas con tarjetas por él emitidas en un establecimiento comercial que haya contratado con otra entidad adquirente perteneciente a un sistema menos “eficiente”. En un sistema cuya operativa acoge la interoperabilidad y la universalidad de las marcas, la ventaja competitiva de desarrollar a nivel intrasistema normas eficaces contra el fraude no parece pues muy evidente, aún menos si se acepta la eficiencia de los acuerdos para la fijación multilateral de las tasas de intercambio intersistemas<sup>(43)</sup>.

En resumen, admitiendo que la competencia intersistema por implantar medidas eficaces contra el fraude, habida cuenta el sistema actual de fijación de las tasas multilaterales de intercambio, no sólo podría ser susceptible de incrementar los costes del sistema en su conjunto, sino de conducir a una fragmentación ineficiente con efectos desincentivadores para el uso de las tarjetas, la cuestión debería radicar en determinar

---

(41) Resolución sobre la autorización, Fundamento de Derecho Cuarto.

(42) Id.

(43) Las tasas de intercambio que las entidades emisoras de tarjetas cobran a las entidades adquirentes, son repercutidas a los comerciantes, mediante las comisiones o tasas de descuento que cobran a los mismos en operaciones de pago mediante tarjeta. Las tasas de intercambio suelen operar como importe mínimo de las comisiones de descuento aplicadas a los comerciantes, si bien las entidades adquirentes son libres de fijar el importe a cobrar como comisión de descuento a sus clientes, los comercios. Véase el Acuerdo de terminación convencional, de 16 de noviembre de 2006, por el que el SDC, las asociaciones de comerciantes y empresas turísticas y hosteleras y los tres sistemas de medios de pago ponen fin al expediente sancionador abierto contra los tres sistemas de medios de pago por la fijación de tasas multilaterales de intercambio entre entidades emisoras y entidades adquirentes (<http://www.cncompetencia.es/PDFs/novedades/21.pdf>). La terminación convencional acoge los compromisos asumidos por las asociaciones y los sistemas de medios de pago contenidos en el “Acuerdo Marco regulador de la Fijación de Tasas de Intercambio en transacciones de pago mediante tarjetas de crédito y débito”. El acuerdo contempla, tanto las tasas intersistema como las acordadas intrasistema.

el alcance de la cooperación deseable en la lucha contra el fraude para garantizar un funcionamiento eficiente y procompetitivo de los medios de pago con tarjeta. No obstante, atendiendo al marco normativo aplicable, constituido por los artículos 1 de la LDC y 81 del TCE y la doctrina que, en su aplicación, han venido desarrollando las autoridades de defensa de la competencia, como exponemos en el apartado siguiente, resultaría difícil justificar la institución de un boicot colectivo como el contemplado en el supuesto de hecho objeto de este comentario.

## 2. La coordinación de medidas de exclusión de un servicio como supuesto de “boicot colectivo” prohibido por la normativa *antitrust*

Una vez sentado lo anterior, el análisis correcto de estos acuerdos debería haber partido de una mayor concreción en la calificación de los mismos y de sus efectos en la competencia en los mercados pertinentes.

Esta mayor concreción, conduciría a calificar los acuerdos para la exclusión del servicio de aceptación de tarjetas como un supuesto claro de boicot colectivo. En el supuesto de hecho analizado, las entidades financieras, agrupadas en los sistemas de medios de pago, adoptan medidas comunes para la exclusión de los establecimientos comerciales en los que se detecten determinados índices de fraude, también colectivamente acordados<sup>(44)</sup>.

Por boicot colectivo se ha venido entendiendo la acción concertada entre empresas consistente en negar a otro empresario el suministro o cualquier otra relación comercial<sup>(45)</sup>. A diferencia del boicot que pueda llevar a cabo una sola empresa sin posición de dominio o los boicots de los consumidores contra empresas determinadas, el boicot colectivo se ha considerado tradicionalmente una práctica contraria a la competencia por su efecto de restringir la libertad de las empresas participantes en los mismos y eliminar los riesgos inherentes a la competencia entre ellos, aun cuando la finalidad perseguida por sus instigadores no sea la restricción de la competencia<sup>(46)</sup>.

<sup>(44)</sup> *Vid. supra* Sección II.1 y notas 15 y 16.

<sup>(45)</sup> Así, por ejemplo, en los EE.UU, las sentencias del Tribunal Supremo en los asuntos *Klor's, Inc. v. Broadway-Hale Stores, Inc.*, 359 U.S. 207, 212 (1959), *Hartford Fire Ins. Co. v. California*, 509 U.S. 764, 801-02 (1993) o *Nynex Corporation et al. v. Discon Inc.*, 525 U.S. 128 (1998), por mencionar sólo algunas de las más importantes, han definido los boicots colectivos (*group boycotts*) como acciones concertadas entre empresas consistentes en negar el suministro o cualquier otra relación comercial a otro empresario, confirmando que se trata de una infracción de la Sección 1 del Sherman Act. También se ha tipificado un boicot como una tentativa de monopolización (*conspiracy to monopolize*) de un determinado mercado por parte de una empresa en posición de dominio en contravención de la Sección 2 del Sherman Act. Véase, entre otros, “Antitrust: Limitation on the Group Boycott Per Se Rule”, en *Duke Law Journal*, Vol. 1961, N. 4 (Autumm, 1961) pp. 606-613; “Protest Boycotts under the Sherman Act”, en *Univerty of Pennsylvania Law Review*, Vol 128, N 5 (May 1980), pp. 1131-1165.

<sup>(46)</sup> La conducta de excluir o negativa a contratar con un establecimiento comercial por parte de una entidad adquirente sólo podría reputarse ilícita, por anticompetitiva, si tal conducta procediera del cumplimiento de unas normas o acuerdos que instituyeran el boicot. Salvo que se pudiera imputar una

Si bien, a diferencia de otros ordenamientos de nuestro entorno <sup>(47)</sup>, el boicot no se encuentra expresamente mencionado en los supuestos de acuerdos y prácticas restrictivas de los artículos 1 LDC y 81 TCE, como ha reconocido el mismo TDC en numerosas ocasiones:

*“El acuerdo de boicot [...] es un acuerdo colusorio que, aunque no esté expresamente contemplado en los supuestos específicos enumerados en el Artículo 1.1 LDC, el Tribunal ha venido estimando (Resolución de 4 de julio de 1996, Expte. 366/95 Vendedores de Prensa de Santander) que debe considerarse incluido en la cláusula general al atacar directamente la libertad empresarial de un operador —el boicoteado— que se ve forzado a tomar, contra su voluntad, ciertas decisiones de política empresarial para que no se resientan sus ventas e, incluso, para no tener que abandonar el mercado. Es decir, que el funcionamiento competitivo del mercado, basado en decisiones tomadas autónoma y libremente, queda alterado por la coacción ejercida colectivamente por unos operadores. El boicot, como forma de coacción colectiva, como ataque a la libertad de empresa, es un acuerdo colusorio que no puede tener justificación”* <sup>(48)</sup>.

Por otra parte, resulta necesario matizar que, contra lo que pudiera deducirse de consideraciones como las del TDC, que se acaban de reproducir, no cabe afirmar que los boicots colectivos merezcan, en todo caso, un juicio negativo desde la perspectiva de la defensa de la competencia. Al menos, no existe consenso acerca de su carácter *per se* anticompetitivo. Los boicots colectivos no pueden equipararse a prácticas de las que sí cabe casi siempre presumir sus efectos negativos en el mercado, como los carteles sobre precios <sup>(49)</sup>.

---

posición de dominio, la exclusión unilateral (v.gr., no inducida o acordada), podría tener, en su caso, efectos civiles por ser reprochable desde la óptica de otras disposiciones de nuestro ordenamiento (v.gr., competencia desleal, derecho de contratos), pero no sería objeto de reproche desde las disposiciones de defensa de la competencia.

<sup>(47)</sup> En particular, véase en el ordenamiento alemán, § 21 (*Boykottverbot, Verbot sonstigen wettbewerbsbeschränkenden Verhaltens*) de la *Gesetz gegen Wettbewerbsbeschränkungen* (Ley contra restricciones de la competencia), modificada en 1999, donde se recoge la prohibición expresa del boicot como supuesto de práctica restrictiva de la competencia. La formulación general del boicot se recoge en su párrafo primero como sigue (la traducción es mía):

“(1) Las empresas o asociaciones de empresas no podrán requerir a otra empresa o a otras asociaciones de empresas la negativa a contratar con la intención de perjudicar injustamente a determinadas empresas”.

Para una referencia sobre la evolución de esta figura en la normativa alemana así como desde la perspectiva del derecho antitrust español, véase EMPARANZA SOBEJANO, A., *El boicot como acto de competencia desleal contrario a la libre competencia*, Madrid (2000), pp. 189-204.

<sup>(48)</sup> Resolución del TDC de 9 de febrero de 1998, Expte. 368/95 *Veterinarios Ambulantes*, Fundamento de Derecho 3.

<sup>(49)</sup> Las Directrices de la Comisión Europea no incluyen a los boicots entre los acuerdos más dañinos y, por tanto, “casi siempre prohibidos”. Véase la Comunicación de la Comisión, “Directrices sobre la aplicabilidad del artículo 81 del Tratado CE a los acuerdos de cooperación horizontal” (DOCE de 6 de enero de 2001, C 3/2), par. 25.

En línea con lo anterior, al objeto de trazar con mayor precisión los límites a la cooperación para la prevención del fraude desde la perspectiva de la defensa de la competencia, será preciso determinar, en primer lugar, en qué medida la institución de un boicot colectivo por los sistemas de medios de pago es susceptible de afectar a la competencia de forma sensible.

En efecto, desde muy temprano, por lo que respecta a la aplicación del artículo 81 TCE, el Tribunal de Luxemburgo ha dejado al margen de la aplicación de su apartado primero los acuerdos o prácticas restrictivas cuando éstos afectaran al mercado de una manera insignificante<sup>(50)</sup>. La doctrina de la afectación sensible o significativa se concibe, habitualmente, en términos de cuotas de mercado de las partes o parte del mercado afectada por el acuerdo o práctica restrictiva<sup>(51)</sup>.

No obstante, también ha sido aplicada a casos en los que la restricción en sí misma no resultaba apreciable. En este sentido, conviene mencionar la Decisión de la Comisión Europea de 9 de agosto de 2001, en el asunto *Visa Internacional*<sup>(52)</sup>. En este asunto, se sometían a la consideración de la Comisión determinadas normas de funcionamiento del sistema Visa, entre las cuales, determinadas cláusulas que regulaban la relación entre los bancos adquirentes y los establecimientos comerciales (en particular, la llamada norma de no discriminación y la obligación de aceptar todas las tarjetas de

---

<sup>(50)</sup> Véase, entre otras, STJCE de 9 de julio de 1969, Asunto 5/69, *Völck c. Verweeke*, par. 7. A diferencia de la doctrina expuesta desarrollada por los tribunales comunitarios y la Comisión en la aplicación de la prohibición del artículo 81 TCE, el TDC ha considerado tradicionalmente que, en el Derecho español de defensa de la competencia, la apreciability del efecto de la restricción en la competencia no ha podido considerarse una exigencia para la aplicación del artículo 1 de la LDC, apuntando que la opción del legislador español había consistido en declarar que ciertas conductas estaban prohibidas, aunque por ser de escasa importancia podían dejar de ser perseguidas por los órganos administrativos encargados de su aplicación (véase, entre otras, RTDC de 26 de mayo de 1999, Expte. 437/98, *Vileda/Tervi*, Fundamento de Derecho 3). No obstante, con la nueva Ley 15/2007, de 3 de julio, de Defensa de la Competencia, la exigencia de la afectación sensible ha quedado definitivamente incorporada en su Artículo 5 que, como en el ámbito comunitario, se concibe principalmente en términos de cuota de mercado:

*“Las prohibiciones recogidas en los artículos 1 a 3 de la presente Ley no se aplicarán a aquellas conductas que, por su escasa importancia, no sean capaces de afectar de manera significativa a la competencia. Reglamentariamente se determinarán los criterios para la delimitación de las conductas de menor importancia, atendiendo, entre otros, a la cuota de mercado”.*

<sup>(51)</sup> En este sentido, véase la “Comunicación de la Comisión relativa a los acuerdos de menor importancia que no restringen la competencia de forma sensible en el sentido del apartado 1 del artículo 81 del Tratado constitutivo de la Comunidad Europea (de minimis)”, DOCE de 22 de diciembre de 2001, C 368/13.

<sup>(52)</sup> *Supra* nota 36. Véase igualmente, como ejemplo de aplicación a un supuesto de boicot del principio de afectación sensible no concebida en términos de parte del mercado afectado, la RTDC de 18 de febrero de 1999, Expte. 434/98, *Prensa Segovia*. En este asunto, en el que se enjuiciaba el boicot organizado por la Asociación de Vendedores de prensa de Segovia para que sus miembros dejaran de vender prensa durante dos días, el TDC consideró que, aun constituyendo un acuerdo restrictivo de la competencia, por su corta duración, no era susceptible de tener efectos prácticos en la competencia.

la marca)<sup>(53)</sup>. Si bien, la Comisión confirmó que las normas Visa constituían acuerdos restrictivos<sup>(54)</sup> por cuanto restringían la libertad de actuación de los establecimientos comerciales, consideró no obstante que los efectos restrictivos no eran apreciables<sup>(55)</sup>.

Atendiendo a la configuración específica del boicot, resulta evidente que, en el supuesto de hecho objeto de estudio, la actuación coordinada para determinar la exclusión o retirada de un servicio de aceptación de pagos con tarjeta a un establecimiento comercial (el boicoteado) atenta contra la libertad de empresa de las entidades adquirentes (los destinatarios del boicot), al no poder fijar éstas libremente su estrategia comercial frente al establecimiento comercial “fraudulento”. Por consiguiente, puede afirmarse que la fijación por los sistemas de pago (los boicoteadores) de estrategias uniformes de exclusión, como las contempladas en nuestro caso, es susceptible de afectar al funcionamiento competitivo del mercado. De acuerdo con el marco analítico expuesto, en la medida que esta afectación sea sensible o apreciable, el boicot instituido intersistemas, entrará en el ámbito de aplicación de la prohibición de acuerdos y prácticas restrictivas.

El análisis de la apreciabilidad del efecto en la competencia del boicot considerado podría realizarse desde una doble perspectiva: de un lado, atendiendo a la posición de las partes en el mercado afectado<sup>(56)</sup> y, de otro lado, atendiendo al impacto de los acuerdos en la rivalidad entre las partes habida cuenta la naturaleza de estos acuerdos, en particular, la medida en que la actividad objeto de cooperación influ-

---

(53) La norma de no discriminación Visa prohibía que los establecimientos comerciales aplicaran recargos a las compras pagadas con tarjetas Visa así como descuentos por compras con otros medios de pago (v.gr., efectivo). No obstante, la norma no se aplicaba en aquellos países donde esta práctica había sido declarada anticompetitiva por las autoridades nacionales de competencia (como Reino Unido y Países Bajos). Por su parte, la norma de aceptación obligaba un establecimiento comercial a aceptar todas las tarjetas válidas con el símbolo Visa o Visa Electrón. *Vid.* Decisión de la Comisión at par. 11-19.

(54) *Supra* nota 36.

(55) Con respecto a la norma de no discriminación, a la luz de estudios de mercado conducidos en los países donde la norma había sido abolida, la Comisión constató que en estos países, los comercios no habían hecho uso de su libertad para fijar sus precios en función del medio de pago utilizado; que tampoco la eliminación de esta norma había tenido incidencia en las comisiones de descuento a los comercios y que, en último lugar, no se había detectado repercusión alguna en la competencia entre establecimientos comerciales (*vid.*, Decisión de la Comisión, par. 53-58). En cuanto a la obligación de aceptar todas las tarjetas, la Comisión tampoco consideró apreciable el efecto restrictivo por cuanto, tal obligación, no implicaba que un establecimiento comercial que aceptara una tarjeta Visa, tuviera que aceptar todas las demás en las mismas condiciones. Además, la Comisión reconoce la importancia del principio de universalidad para el desarrollo de los sistemas de medios de pago con tarjeta, principio que se vería afectado si un establecimiento comercial pudiera decidir no aceptar una determinada tarjeta en función de la comisión de descuento que le aplicara el banco adquirente (*vid.* Decisión de la Comisión, par. 65-69).

(56) La doctrina “de minimis” iniciada a partir de la STJCE en el asunto *Völck c. Vervaecke* (*supra* nota 42) y formulada en la Comunicación “de minimis” (*supra* nota 43).

ye en los parámetros relevantes de competencia y el alcance de la actuación conjunta<sup>(57)</sup>.

Por lo que respecta al análisis de apreciabilidad en función de la posición de las partes en el mercado o mercados afectados, no cabe duda que el boicot instituido por los tres sistemas de pago españoles afectaría a una parte sustancial del mercado de referencia. Atendiendo a pronunciamientos previos de las autoridades de competencia, el mercado de referencia sería, al menos, el de los sistemas de pago con tarjeta en España y, en particular, su segmento adquirente así como, potencialmente, los mercados en los que operan los establecimientos comerciales<sup>(58)</sup>. Habida cuenta la implantación en nuestro país de los sistemas cuatripartitos en comparación con los sistemas tripartitos (como American Express), la afectación en el mercado de cualquier acuerdo entre los tres sistemas de pago españoles no parecería discutible. No obstante, admitiendo que la cooperación en este ámbito sólo resultaría deseable a nivel intersistema, el análisis de apreciabilidad en estos términos no nos parece de utilidad.

En cuanto al ámbito de la cooperación y su alcance, si bien, como así lo reconoce el TDC, no es deseable que la lucha contra el fraude constituya un parámetro de competencia<sup>(59)</sup>, la institución de un boicot colectivo contra los establecimientos comerciales “fraudulentos” sí sería susceptible de tener un alcance y efecto apreciable, en la medida que suponen la exclusión de un servicio o negar el mismo a un operador económico. Este aspecto, que no fue incorporado por el TDC en sus fundamentos, sí lo tuvo en cuenta la Audiencia Nacional en las sentencias que resolvieron los correspondientes recursos<sup>(60)</sup>. Este efecto excluyente había sido previamente apuntado por el SDC en su informe sobre la autorización que, sin embargo, se mostraba favorable a la autorización de los acuerdos:

*“Las entidades solicitantes señalan en sus alegaciones una serie de argumentos sobre los efectos positivos que este tipo de acuerdos tiene para el mercado, la necesidad de ponerlos en práctica para defenderse de comportamientos que son delictivos y la obligación de seguir las Recomendaciones de la Unión Europea en este campo, entre otras razones.*

---

(57) Para determinar la naturaleza de un acuerdo habrá que atender a elementos tales como “el ámbito y el objetivo de la cooperación, la competencia entre las partes y el alcance de la combinación de sus actividades”. Directrices sobre la aplicabilidad del Art. 81 TCE a los acuerdos de cooperación horizontal (*supra* nota 41) at par. 21-24.

(58) Véase, por ejemplo, Decisión de la Comisión de 9 de agosto de 2001, at par. 34 y ss.

(59) Véase, resolución sobre la autorización, Fundamento de Derecho Cuarto: “No considera el Tribunal que [...] el actual sistema haga del fraude un parámetro de competencia”. Por otra parte, resulta significativo que sean los países donde menos se han desarrollado los sistemas de medios de pago con tarjeta y los índices de fraude son mayores, donde el fraude sí constituya un parámetro de competencia entre los operadores. En este sentido, véase el informe preliminar de la Comisión Europea relativo a las tarjetas de pago (*Interim Report I, Payment Cards*), de 12 de abril de 2006, emitido en el marco de la investigación sectorial en el sector de la banca minorista (*supra*, nota 6), at pp. 128 y ss.

(60) *Vid. supra* sección II.2 y nota 30.

*Efectivamente, aunque el acuerdo va más allá del mero intercambio de información sobre los clientes problemáticos, puesto que prevé la coordinación de actuaciones respecto de ellos y puede tener, por tanto, una clara afectación a la competencia en el mercado, se estima también que pueden tener una justificación económica”* <sup>(61)</sup>.

Si bien, desde la perspectiva antitrust, el boicot atiende menos al perjuicio actual o potencial de la persona a la que va dirigido <sup>(62)</sup>, el efecto de exclusión derivado de la aplicación conjunta de una determinada política comercial a tal efecto, podría resultar suficiente para concluir acerca de la apreciabilidad de los acuerdos en el proceso competitivo. En particular, teniendo en cuenta la imposibilidad para el tercero boicoteado (v.gr., el establecimiento comercial) de acceder a otras fuentes de suministro (v.gr., contratar con otra entidad adquirente) para proveerse de un servicio que, además, cabría calificar de esencial para que un establecimiento comercial pueda operar en su mercado de forma competitiva <sup>(63)</sup>.

Aun cuando pudiéramos concluir que los acuerdos de cooperación para luchar y prevenir el fraude, por perseguir un fin legítimo y de interés público, no son restrictivos de la competencia <sup>(64)</sup> (como podría ser el caso en el ámbito de la adopción de estándares y medidas tecnológicas para incrementar la seguridad intrínseca de los sistemas de medios de pago), la institución de un boicot colectivo en el marco de tal cooperación resultaría una medida manifiestamente desproporcionada. Admitiendo, incluso, que la adopción conjunta a nivel intersistemas de medidas con efectos disciplinantes resultaría objetivamente legítima y necesaria para una cooperación eficaz, en nuestra opinión, las medidas de exclusión deberían permanecer en la esfera de autonomía de cada entidad adquirente. En este sentido, compartimos las reflexiones de la Audiencia Nacional en cuanto a la sensibilidad de adoptar conjuntamente medidas disciplinarias en un ámbito que, como la lucha contra el fraude, corresponde en primera instancia a los poderes públicos <sup>(65)</sup>.

Admitiendo así la apreciabilidad del efecto restrictivo del boicot colectivo instituido intersistemas, convergemos con la conclusión del TDC en cuanto a la dificultad de considerar autorizables este tipo de acuerdos. Y es que, aun estimando la utilidad de

---

<sup>(61)</sup> Resolución sobre la autorización, Antecedente de Hecho 2.

<sup>(62)</sup> El reproche por el perjuicio al boicoteado puede cobrar mayor relevancia legal desde el Derecho de la Competencia Desleal que desde el Derecho de Defensa de la Competencia. En el tratamiento antitrust del boicot colectivo, el reproche de ilicitud reside más en la incidencia que el boicot tenga en el proceso competitivo.

<sup>(63)</sup> No se trata de invocar aquí la supuesta doctrina de las “instalaciones esenciales” (*essential facilities*), que en todo caso, en el ámbito comunitario, no cabe considerar suficientemente articulada. Véase, en este sentido, AMATO, G. & EHLERMANN, C., *EC Competition Law, a Critical Assessment*, Oxford and Portland, 2007, pp. 333-377.

<sup>(64)</sup> En este sentido, véase la doctrina de las restricciones accesorias de interés público (“*public interest ancillarity*”) desarrollada por las autoridades de defensa de la competencia comunitaria en el ámbito de la aplicación del artículo 81(1) TCE. FAULL & NICKPAY, *The EC Law of Competition*, Oxford University Press, op. cit. *supra* nota 31, pp. 237 y ss.

<sup>(65)</sup> *Vid.* Sección II.2 y nota 29.

la cooperación entre empresas en el ámbito de la lucha contra el fraude, la adopción conjunta de medidas de exclusión de un servicio para atajar un fallo importante del mercado (v.gr., costes derivados del fraude, riesgo para los usuarios) —donde, en primera instancia, corresponde actuar a los poderes públicos— difícilmente justifica la eliminación de la libertad de cada entidad adquirente para determinar autónomamente la estrategia comercial frente a los comercios “fraudulentos” en favor de una actuación conjunta. En defecto de certeza acerca del resultado óptimo, nuestro sistema de defensa de la competencia, obliga a que sea la rivalidad entre empresas la que decida el resultado.

Por otra parte, la justificación de un boicot colectivo para defenderse de comportamientos ilícitos, al menos hasta la fecha, no ha sido admitida por las autoridades de defensa de la competencia<sup>(66)</sup>.

### **3. La creación de estructuras para intercambios de información en el ámbito del fraude como supuesto de cooperación lícita**

La cooperación para la lucha y prevención del fraude en los medios de pago distintos al efectivo, ha sido objeto de atención por las autoridades comunitarias, en primera lugar, tratando de impulsar una cooperación a nivel de los poderes públicos de los Estados miembros<sup>(67)</sup>. Por otra parte, reconociendo que se trata de un ámbito muy sensible para la economía de la Unión Europea, también se ha considerado necesario invitar a los operadores privados a cooperar en este ámbito y, a tal efecto, a lo largo de los últimos diez años, se ha venido exhortando a las sociedades de medios de pago a cooperar en el ámbito de la lucha contra el fraude. En particular, como bien se recoge en las sentencias objeto del presente comentario y las resoluciones de las que traen

---

<sup>(66)</sup> Véase, entre otras, la RTDC de 9 de febrero de 1988, Expte. 368/95, Veterinarios Ambulantes, donde frente a la institución de un boicot colectivo para atajar el desarrollo de una actividad ilícita, el TDC consideró que:

*“La reacción frente a una conducta que se cree ilícita no es la concertación para utilizar una coacción directa sobre quien la realiza o, como es este caso, sobre otras personas para que se comporten frente a ella de determinada manera —boicot de segundo grado— cometiendo así una infracción de la LDC, sino la denuncia de la ilicitud ante los órganos encargados de su represión [...]”* (Fundamento de Derecho Cuarto).

<sup>(67)</sup> Véase, a la luz de las conclusiones del Consejo Europeo del 25-26 de octubre de 2004, el segundo Informe sobre la aplicación de la Decisión Marco 2001/413/JAI del Consejo de 28 de mayo de 2001 destinada a combatir el fraude y la falsificación de medios de distintos del efectivo [COM (2006) 65 final — no publicado en el Diario Oficial]. Esta Decisión-Marco ha constituido la primera tentativa de procurar que los fraudes y falsificaciones que implicasen medios de pago distintos de los pagos al contado, se convirtieran en infracciones penales merecedoras de sanciones efectivas, proporcionales y disuasorias en todos los Estados miembros. El informe se basaba en informaciones comunicadas por los Estados Miembros a la Comisión Europea, teniendo en cuenta la legislación vigente en cada país. La Comisión Europea constataba que la mayoría de los Estados miembros se ajustaban a la Decisión Marco.

causa, la Comisión Europea se ha manifestado abiertamente en este sentido en numerosas comunicaciones<sup>(68)</sup>.

En concreto, las recomendaciones de las instancias comunitarias, en las que se apoyaban las partes sancionadas por el TDC para justificar los acuerdos, exhortaban a las sociedades de medios de pago a adoptar acciones comunes contra el fraude, entre otras:

*“intensificando la seguridad intrínseca al producto de pago ofrecido y a los sistemas de tramitación de las operaciones hechas mediante él, incluido el sistema electrónico de transmisión; perfeccionando la seguridad de los mecanismos de acceso condicional y selectivo a la utilización de sus productos de pago; **creando estructuras para el intercambio de información**; implantando programas de formación, especialmente destinados al propio personal de las entidades financieras”* (el subrayado es nuestro)<sup>(69)</sup>.

Igualmente, las mismas recomendaciones manifestaban la necesidad de velar porque tales medidas no obstaculizaran injustificadamente la competencia. Y, en este sentido, en su resolución sancionadora, el TDC concluía que:

*“[l]a cooperación que tratan de impulsar las Autoridades comunitarias se refiere exclusivamente al intercambio de información, dentro del respeto a los derechos individuales y a la libre competencia”*<sup>(70)</sup>.

El TDC consideró, remitiéndose a su abundante doctrina en materia de intercambios de información entre competidores y, en particular, la relativa a los registros de morosos, que los acuerdos sometidos a su consideración iban más allá del intercambio de información sobre clientes problemáticos<sup>(71)</sup>.

---

(68) Entre otras, se citan COM de 1/7/98, COM de 31/1/2000 y COM de 9/2/2001.

(69) Anexo 2 de la COM de 1/7/98.

(70) Resolución del TDC, Fundamento Jurídico Cuarto, *in fine*.

(71) En la resolución sobre la autorización, remitiéndose a sus resoluciones de 28 de abril de 1993, Expte. 42/93 *Hyspalit*, y de 3 de noviembre de 1999, Expte. A 239/98, *Crédito Asnef-Equifax*, el TDC deja sintetizada su doctrina como sigue:

*“El Tribunal ha apreciado en el pasado que acuerdos tales como los que constituyen registros de morosos pueden dar lugar a prácticas de colusión, motivo por el que constituyen pactos prohibidos en virtud del art. 1 de la LDC, aunque sean susceptibles de autorización. De hecho, en algunas ocasiones, el Tribunal se ha mostrado crítico con tales acuerdos. En concreto, en la Resolución en el Exp. 33/92, el Tribunal puso de relieve que: ‘A su vez, entiende el Tribunal que, aunque la comunicación a las empresas distribuidoras de estos casos no prejuzga el uso que de tal información haga cada receptor individual, no puede desconocerse que el sistema en sí propicia fácilmente reacciones defensivas comunes en paralelo frente a los exhibidores objeto de los casos comunicados, dado que la comunicación es llevada a cabo a partir de una estimación previa de FEDICINE de que tales casos traspasan los límites prudenciales de la política de crédito del distribuidor a la sala de exhibición.’ La evaluación negativa del Tribunal se basaba fundamentalmente en la consideración de que ciertas situaciones de la vida económica entrañaban una elevada probabilidad de colusión. En concreto, la Resolución al Exp. A 015/91*

Sin perjuicio de las críticas contenidas en el presente comentario al marco analítico empleado por el TDC —en última instancia acogido por el Tribunal Supremo— para valorar los acuerdos objeto de las correspondientes resoluciones, lo cierto es que

---

*señalaba: ‘En otras palabras, las condiciones de competencia no son las mismas antes o después de que un sector de actividad económica haya establecido un registro de morosos: las posibilidades de respuestas homogéneas o de respuestas colectivas a actuaciones de un cliente son mucho más probables, por ejemplo’. No obstante, la experiencia acumulada en un número creciente de tales registros permite poner en contexto esa apreciación inicialmente negativa y concluir que la probabilidad de colusión no resulta tan elevada como inicialmente se había estimado. En particular, el hecho de que un determinado foro entrañe un cierto potencial de colusión no implica que dicho potencial tenga necesariamente que materializarse, por lo que no parece prudente proscribir todas las circunstancias que, de alguna forma, pudieran eventualmente dar lugar a una colusión. Esta actitud más tolerante exige, naturalmente, que las autoridades de competencia se mantengan particularmente vigilantes con el fin de sancionar cualquier actuación en que esa posibilidad de colusión llegara a materializarse” (Fundamento Jurídico Segundo).*

La experiencia acumulada por las autoridades españolas de defensa de la competencia en materia de registro de morosos ha desembocado en la adopción del Real Decreto 602/2006, de exención de determinadas categorías de acuerdos de intercambio de información sobre morosidad (BOE núm. 129, de 31 de mayo, 20430-20431). No obstante, el Real Decreto 602/2006 deberá ser de aplicación sin perjuicio de las consideraciones del TJCE acerca de la aplicación del artículo 81 TCE a este tipo de estructuras de intercambio de información contenida en su Sentencia de 23 de noviembre de 2006 (Asunto C-238/05, *Asnef/Equifax*).

Esta sentencia, posterior al Real Decreto 602/2006, responde a una petición de decisión prejudicial sobre la interpretación del artículo 81 TCE, presentada por el Tribunal Supremo, en la cual pedía que se dilucidara, en lo sustancial, si el artículo 81 debía interpretarse en el sentido de que un sistema de intercambio de información sobre el crédito, constituido como registro, incurría en la prohibición del apartado 1 de la citada disposición y, en caso afirmativo, si tal sistema podía acogerse a la exención prevista en su apartado 3, en atención a sus efectos beneficiosos para los consumidores y usuarios de los servicios financieros relevantes. Sobre la existencia de una restricción de la competencia, el Tribunal de Justicia, en primer lugar, excluye que este tipo de sistemas de intercambio de información constituyan una restricción por objeto: “*los registros como el controvertido en el litigio principal no tienen por objeto, por su propia naturaleza, impedir, restringir o falsear el juego de la competencia dentro del mercado común en el sentido del artículo 81 CE, apartado 1*” (apartado 48). Respecto a si el acuerdo litigioso todavía podía entrar en el ámbito de la prohibición por razón de sus efectos, el Tribunal de Justicia remitía tal consideración al órgano jurisdiccional nacional, no sin antes hacer las siguientes consideraciones sobre este tipo de acuerdos: i) que un acuerdo no está comprendido en la prohibición del artículo 81 cuando sólo afecta al mercado de forma insignificante; ii) que es inherente a las normas de defensa de la competencia que los operadores determinen de forma autónoma las políticas a seguir en el mercado, y que tal exigencia de autonomía es contraria a todo contacto directo o indirecto entre operadores económicos que puedan, ya sea influir en el comportamiento en el mercado de los competidores, reales o potenciales, ya sea desvelar a los competidores el comportamiento que se pretenda seguir en el mercado, siempre que estos contactos tengan por objeto o efecto abocar a condiciones de competencia ajenas a las condiciones normales del mercado relevante, teniendo especialmente en cuenta a los efectos de esta valoración, el contexto económico y jurídico en el que operan las empresas afectadas, la naturaleza de los bienes y servicios contemplados, así como la estructura y las condiciones reales de funcionamiento del mercado pertinente. Con base en las anteriores consideraciones aplicadas al supuesto concreto, el Tribunal de Justicia concluyó que:

la cooperación que, en este ámbito, parece ser alentada<sup>(72)</sup>, se sitúa en la esfera de las estructuras de intercambios de información, también susceptibles de ser evaluadas a la luz de las normas de defensa de la competencia.

En el marco de la consecución de la SEPA<sup>(73)</sup>, la cooperación mediante la creación de estructuras de información, contará en breve con respaldo normativo, tal cual se recoge en la propuesta de la Directiva de servicios de pagos<sup>(74)</sup>:

*“(32) A fin de facilitar la efectiva prevención del fraude y lucha contra el fraude en toda la Comunidad, debe contemplarse un **intercambio eficaz de datos entre los proveedores de servicios de pago**, a los cuales debe permitirse la recogida, tratamiento e intercambio de los datos personales de toda persona implicada en fraudes de este tipo. Todas estas actividades deben realizarse con arreglo a la Directiva 95/46/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de octubre de 1995, relativa a la protección de las personas físicas en lo que respecta al tratamiento de datos personales y a la libre circulación de estos datos” (el subrayado es nuestro).*

---

i) “El artículo 81 CE, apartado 1, debe interpretarse en el sentido de que un sistema de intercambio de información sobre el crédito entre entidades financieras, como el Registro, no tienen por efecto, en principio, restringir la competencia en el sentido de dicha disposición, siempre que el mercado o mercados pertinentes no se encuentren fuertemente concentrados, que dicho sistema no permita identificar a los acreedores y que las condiciones de acceso y de utilización para las entidades financieras no sean discriminatorias de hecho ni de Derecho”.

ii) “En el supuesto de que un sistema de intercambio de información sobre el crédito, como el referido Registro, restrinja la competencia en el sentido del artículo 81 CE, apartado 1, la aplicabilidad de la exención prevista en el apartado 3 de dicho artículo estará supeditada a los cuatro requisitos acumulativos [...]. Para que se cumpla el requisito de que se reserve a los usuarios una participación equitativa en el beneficio resultante, no es necesario, en principio, que cada uno de los consumidores se beneficie individualmente del acuerdo, decisión o práctica concertada. Sí es necesario, en cambio, que la incidencia global sobre los consumidores en los mercados pertinentes sea favorable”. (apartado 72).

Con base en este pronunciamiento del Tribunal de Justicia, el Tribunal Supremo ha dictado las Sentencias de 25 de septiembre de 2007, en los recursos de casación números 1994/2002 y 2171/2002, por las que declara que los registros de información de crédito litigiosos no constituyen conductas prohibidas por el artículo 1 de la Ley de Defensa de la Competencia. Para un análisis crítico acerca de la posición de las autoridades españolas de defensa de la competencia sobre los registros de morosos, véase MARCOS FERNÁNDEZ, F., “Registros de Morosos y Defensa de la Competencia”, en *Anuario de la Competencia 2006*, Madrid-Barcelona (Fundación ICO-Marcial Pons) 2007, pp. 381-405.

<sup>(72)</sup> Al margen, claro está, de la cooperación en aspectos tecnológicos para dotar de seguridad al funcionamiento de los sistemas de medios de pago (v.gr., la adopción colectiva de estándares, como la introducción del chip bajo el estándar EMV adoptado por Europay, Mastercard y Visa) que, en su caso, podrían plantear problemas de competencia que no corresponde aquí analizar. En relación a estos aspectos, véase el Reglamento (CE) n.º 773/2004 de la Comisión relativo a la aplicación del apartado 3 del artículo 81 del Tratado a determinadas categorías de acuerdos de transferencia de tecnología (DOUE de 27 de marzo de 2004, L 123/11-17) y, en particular, las Directrices relativas a la aplicación del artículo 81 del Tratado CE a los acuerdos de transferencia de tecnología (DOUE de 27 de marzo de 2004, C 101/2).

<sup>(73)</sup> *Vid. supra* nota 7.

<sup>(74)</sup> *Vid. supra* nota 8.

En este sentido, en el ámbito de la normativa de protección de datos, con el objeto de preservar los derechos y garantías de los titulares de datos personales, debemos mencionar las directrices sobre la recogida y procesamiento de datos en establecimientos comerciales cuyos contratos para aceptar tarjetas de pago han sido rescindidos por las entidades adquirentes (*Guidelines for Terminated Merchant Databases*)<sup>(75)</sup>. Estas directrices que, a modo de “best practices”, fueron negociadas por el Consejo Europeo de Pagos, Visa Europa y Mastercard Europa con el “Grupo 29”<sup>(76)</sup>, se refieren a ficheros o bases de datos operados, ya sea de forma bilateral, multilateral o de cualquier otro modo, en el territorio de la Unión Europea,<sup>(77)</sup> que contienen información de establecimientos comerciales sobre irregularidades o riesgos derivados de fraudes de pago proporcionada por las entidades participantes establecidas en la Unión Europea (v.gr., entidades financieras, sistemas de pago, proveedores de servicios de pago, asociaciones y otros partícipes)<sup>(78)</sup>.

Ficheros o registros de este tipo, ya existen a día de hoy a nivel intrasistema o intramarca. Desde la perspectiva de la defensa de la competencia, tales registros no han sido objeto de pronunciamiento formal alguno. No obstante, en línea con las valoraciones realizadas a propósito de la dimensión deseable de la cooperación en el ámbito de la lucha contra el fraude, en particular, el alcance subjetivo de esta cooperación (*supra*, III.1), no parece que los registros intrasistema constituyan un “intercambio eficaz de datos entre los proveedores de servicios de pago”; menos aún en el marco de la SEPA y de la normativa que resulte de la entrada en vigor de la Directiva de servicios de pagos. Admitiendo que los efectos disciplinantes y de gestión del riesgo, que estos registros son susceptibles de desplegar, resultan deseables para el funcionamiento eficaz de los sistemas de pago mediante tarjeta, sólo aquellos ficheros o registros abiertos a todos los operadores en el mercado relevante resultarán eficaces.

Por lo que respecta al mercado español de sistemas de pagos, un registro o fichero de las características contempladas en las directrices del “Grupo 29” a nivel intersistema, debiera resultar aceptable, siempre que estuviera abierto a todas las entidades que

---

<sup>(75)</sup> Documento del Grupo 29, de diciembre de 2004, *Guidelines for Terminated Merchant Databases* ([http://www.europa.eu.int/comm/internalmarket/privacy/docs/wpdocs/others/2005-01-11-fraud-prevention\\_en.pdf](http://www.europa.eu.int/comm/internalmarket/privacy/docs/wpdocs/others/2005-01-11-fraud-prevention_en.pdf)). No disponibles en castellano.

<sup>(76)</sup> El “Grupo 29” es un órgano consultivo independiente, integrado por representantes de las autoridades de protección de datos de la Unión Europea y la Comisión Europea, constituido al amparo del artículo 29 de la Directiva 95/46/CE del Parlamento y del Consejo, de 24 de octubre de 1995, relativa a la protección de las personas físicas en lo que respecta al tratamiento de datos personales y a la libre circulación de estos datos (DOCE de 23 de noviembre de 1995, L 281 pp. 0031-0050).

<sup>(77)</sup> De acuerdo con el texto de las directrices: “*The document applies to all such databases run whether bilaterally, multilaterally, or otherwise by two or more Participants established on the territory of one or more EU Member States*”.

<sup>(78)</sup> Las directrices contemplan las principales obligaciones y responsabilidades de los participantes que alimentan y utilizan estos ficheros y de los responsables de su funcionamiento y mantenimiento. Igualmente, establecen el tipo de datos que pueden alimentar los ficheros, las razones objetivas que pueden determinar la inclusión de estos datos así como las medidas necesarias para facilitar el ejercicio de los derechos de los afectados.

operaran en el mercado español, tanto en su condición de entidades emisoras de tarjetas como de entidades adquirentes de establecimientos comerciales.

Asimismo, atendiendo a las directrices del “Grupo 29”, algunas de ellas resultarían igualmente relevantes como condición para la aceptación de estos registros desde la óptica de la defensa de la competencia, como las relativas a la limitación de su objeto y a la prohibición de que la inclusión de un establecimiento comercial obligue a adoptar una decisión automática respecto al mismo.

De acuerdo con las directrices, el uso de estos registros por las entidades partícipes debe limitarse estrictamente a valorar el riesgo de contratar con los establecimientos comerciales incluidos en los mismos<sup>(79)</sup>. Esta limitación, sin perjuicio del derecho de los comercios a obtener la correspondiente indemnización para resarcirse de los daños eventualmente sufridos como consecuencia de la utilización de los datos incorporados al registro, así como sin perjuicio de las condiciones contractuales entre partícipes relativas a sus respectivas responsabilidades<sup>(80)</sup>. Por otra parte, de las directrices cabe concluir que la decisión acerca de contratar o no contratar con un establecimiento comercial incluido en un registro deberá ser el resultado de una decisión individual y no colectiva<sup>(81)</sup>.

Esbozados de esta forma los límites derivados de la aplicación de las normas de defensa de la competencia a la cooperación para la prevención del fraude, no se nos escapa la incidencia que la cooperación mediante la creación de estas estructuras de intercambio de información pudiera eventualmente tener en las relaciones entre las entidades partícipes. En particular, por lo que respecta al reparto o transmisión de riesgos entre entidades emisoras y entidades adquirentes. En la medida que tales cuestiones se pretendieran regular en virtud de acuerdos multilaterales (ya sea intrasistema o intersistema), a la vista de los pronunciamientos existentes hasta la fecha de las autoridades de defensa de la competencia, en particular, en materia de las tasas de intercambio<sup>(82)</sup>, tales acuerdos difícilmente escaparían a la correspondiente investigación por parte de las autoridades competentes. Pero éstas son cuestiones que se escapan del objeto limitado del presente comentario.

---

(79) La directriz 3 (“*Purpose limitation*”) establece lo siguiente: “*Use of database shall be strictly limited to processing data about terminated merchants for the purpose of allowing Participants to analyse the risks associated with signing up a particular merchant. The data shall not be used for any other purpose*” (el subrayado es nuestro).

(80) La directriz 10 (“*Rights of individuals*”) establece lo siguiente: *Merchants whose data are included in the database have rights of information, access, rectification and objection, and to obtain compensation in case of suffered damage with regard to the uses of their data. The foregoing shall be without prejudice to the contractual arrangements between the Participants as to their respective liability vis-à-vis each other [...]*”.

(81) La directriz 7 (“*No automatic decision making*”) establece lo siguiente: “*The decision to include a particular Merchant in the database shall be subject to supervisión by trained staff, and shall not be based solely on automated processing of data. Likewise, inclusion in the database shall not be a basis for automated decision-making; i.e., if a merchant is listed it shall still be up to the discretion of another Participant as to whether to sign up that merchant*” (el subrayado es nuestro).

(82) Vid. *supra* notas 35 y 37.

---

# NOTICIAS

---

## **1. CRITERIOS DE VALORACIÓN CAUTELAR DE PARTICIPACIONES DE ENTIDADES FINANCIERAS**

La Directiva 2007/44/CE de 5 de septiembre de 2007, que modifica otras Directivas relativas a entidades de seguros, reaseguros, de crédito y de inversión (v. DUE, L 147, de 21 de septiembre de 2007, p. 1 y ss.), trata de establecer criterios de valoración con la finalidad de establecer unos criterios que sean válidos en los casos de transmisiones de las participaciones significativas o calificadas de estas entidades financieras cuando su transmisión tenga carácter transfronterizo.

Se ha de hacer notar que las distintas disposiciones que modifican las directivas sobre seguros, reaseguros, entidades de crédito y de empresas de inversión, aparecen reguladas de forma separada al modificar las directivas respectivas, pero el contenido de la modificación de cada una de ellas es sustancialmente idéntico. Mediante este sistema se desea armonizar al máximo el procedimiento y las valoraciones referentes a las transmisiones propuestas de participaciones significativas o calificadas de entidades financieras en todo el ámbito de la Comunidad, sin que los Estados miembros establezcan más normas restrictivas, lo cual hace preciso armonizar los umbrales a partir de los cuales debe procederse a la notificación de una adquisición o cesión de una participación significativa.

Se establece por la Directiva un procedimiento de valoración que debe llevarse a cabo en un plazo máximo, la cual establece que únicamente debe interrumpirse en una sola ocasión si es necesario a los efectos de pedir información adicional, lo que no debe impedir que, sin alterar el plazo, las autoridades competentes puedan pedir aclaraciones a las partes interesadas con el fin de completar la información que sea precisa.

Respecto a la valoración cautelar, el criterio sobre la “reputación del adquirente propuesto” lleva consigo determinar si existe alguna duda respecto a la integridad y a la competencia profesional del mismo.

Esta cuestión plantea problemas especiales cuando el adquirente propuesto es una entidad no regulada, pero se facilita extraordinariamente cuando el adquirente está sometido a autorización y a supervisión administrativa dentro de la Unión Europea. A estos efectos, se considera adecuado por la Directiva que la responsabilidad de la decisión definitiva sobre la valoración cautelar siga recayendo sobre la autoridad competente responsable de la supervisión de la entidad a la que pertenece la participación cuya adquisición se propone, si bien dicha autoridad debe tener en cuenta la opinión de la autoridad competente responsable de la supervisión del adquirente propuesto, sobre todo en lo que afecta a los criterios de valoración directamente relacionados con él.

Cada Estado miembro debe establecer una lista respecto a la información que podrá exigirse a efectos de la valoración de que se trate. Lista que se ajustará estrictamente a los criterios establecidos en la propia Directiva. Así, respecto a los criterios de

idoneidad del adquirente propuesto y a la solidez financiera de la adquisición que se desea realizar, la Directiva enuncia como criterios que se han de tener en cuenta de reputación del adquirente propuesto: la reputación y experiencia de toda persona que vaya a dirigir la actividad de la empresa como consecuencia de la adquisición que se propone; la solvencia financiera del adquirente propuesto, en especial con relación al tipo de actividad que se ejerza o que esté previsto ejercer en la empresa (de seguros, reaseguros, de crédito o de gestión de inversión), respecto a la cual se propone la adquisición; la capacidad de la empresa afectada para cumplir de forma duradera las exigencias cautelares que se deriven de la presente Directiva y de otras directivas que le sean aplicables, así como la existencia de indicios racionales que permitan suponer que, en relación con la adquisición propuesta se intenta alcanzar algún fin ilícito de los que se indican en la Directiva.

Las autoridades competentes sólo podrán oponerse a la adquisición propuesta cuando existan motivos razonables para ello sobre la base de los criterios anteriormente enunciados o si la información aportada por el adquirente propuesto resulta incompleta. Los Estados miembros pondrán a disposición pública una lista que indique la información que será necesaria para realizar la evaluación y que se debe facilitar a las autoridades competentes, las cuales podrán consultarse recíprocamente a los efectos de realizar la valoración, especialmente siempre que el adquirente, o la sociedad dominante, sea una entidad sometida a supervisión.

*Alberto Ayala*

## **2. MESA REDONDA SOBRE LA DIRECTIVA MiFiD Y LOS CAMBIOS EN LOS MERCADOS DE VALORES ESPAÑOLES**

1. El pasado día 10 de diciembre de 2007 se celebró, en la Facultad de Derecho de la Universidad Complutense de Madrid, organizada por su Departamento de Derecho Mercantil (en concreto, por el prof. Juan Sánchez-Calero) y patrocinada por Caja Duero, la Mesa Redonda sobre “La Directiva MiFiD y los cambios en los mercados de valores españoles”, que fue presentada por el Director del Departamento, Prof. Gaudencio Esteban Velasco y moderada por el Prof. Alberto J. Tapia Hermida. En ella intervinieron representantes de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (José María Marcos y Antonio Moreno), de la CECA (Antonio Romero) y de la AEB (Francisco Uría).

2. En general, la Mesa Redonda versó sobre la nueva normativa comunitaria aplicable a la prestación y comercialización de servicios financieros contenida en la Directiva 2004/39/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, relativa a los mercados de instrumentos financieros (la denominada MiFiD, por sus acrónimos en inglés)

—que ha sido desarrollada por el Reglamento 1287/2006 y la Directiva 2006/73/CE de la Comisión— y sobre su incorporación al Derecho Español a través de la reforma inminente de nuestra Ley del Mercado de Valores (ver, al respecto, la noticia de Fernando Sánchez Calero sobre la “Nueva reforma de la Ley del Mercado de Valores”, en esta *RDBB* n.º 107, 2006, pp. 269 y ss.).

3. En particular, el debate de la Mesa Redonda pivotó sobre tres ideas centrales:

1.<sup>a</sup> El cambio de paradigma y la desconcentración de los mercados de instrumentos financieros:

La Directiva y la reforma de la LMV suponen un cambio del paradigma de regulación de los mercados de valores porque se pasa de un paradigma de negociación de los valores mediante mecanismos exclusivos de concentración de órdenes de compra y venta de determinados instrumentos financieros y valores negociables (especialmente, de las acciones) en mercados regulados (modelo de la Directiva de Servicios Financieros de 1992 y de la LMV de 1988 hasta la actualidad) a otro paradigma de negociación de los instrumentos financieros, tanto mediante mecanismos de concentración de órdenes a través de mercados regulados y de sistemas multilaterales de negociación como mediante mecanismos desconcentrados de negociación a través de la internalización sistemática de la ejecución de órdenes por las entidades de crédito y las empresas de servicios de inversión (modelo de la Directiva de Mercados de Instrumentos Financieros de 2004 y de la LMV reformada de 2007).

2.<sup>a</sup> La adaptación del estatuto de los intermediarios y de los mecanismos de protección de los inversores al cambio del paradigma:

El cambio de paradigma antes indicado, con el mayor protagonismo de los intermediarios y, en particular, la posibilidad de que las entidades de crédito y empresas de servicios de inversión (ESIs) puedan internalizar las órdenes de sus clientes de forma sistemática obliga a adaptar las normas organizativas y de conducta de aquéllos para la adecuada protección de los inversores.

Por lo anterior, en primer lugar, se impone la necesidad de adecuar las normas de protección al tipo de inversor de que se trate, lo que exige una previa clasificación de los clientes de tal manera que existen tres clases: 1) Clientes minoristas, que son la regla general y se definen por exclusión (art. 78 bis.4 del Proyecto de Ley de reforma de la LMV, BOCG de 7 de septiembre de 2007, Núm.146-1, Seria A, Proyectos de Ley): son acreedores de la protección máxima. 2) Clientes profesionales, que son la regla especial en quienes se presume la experiencia, conocimientos y cualificación necesarios para tomar sus propias decisiones de inversión y valorar correctamente sus riesgos. En particular, son las entidades financieras, Estados y Administraciones Públicas, las empresas que reúnan ciertas condiciones, los inversores institucionales y los clientes que lo soliciten (art. 78 bis.2 y 3 del Proyecto de Ley de reforma de la LMV citado): son acreedores de una protección media. 3) Contrapartes elegibles, que son

las ESIs, entidades de crédito, entidades aseguradoras, IIC, etc.: tienen una protección mínima porque los intermediarios podrán prestar los servicios de inversión o servicios auxiliares sin cumplir las obligaciones de información, de registro de contratos o de gestión y ejecución de órdenes (art. 78 ter en relación con los arts. 79 bis, 79 ter y 79 sexies del Proyecto de Ley de reforma de la LMV citado).

Una vez clasificados los clientes, las empresas de servicios de inversión y las entidades de crédito deben adecuar al nuevo entorno sus condiciones de acceso a la actividad, sus condiciones de ejercicio y sus normas de conducta: En cuanto a sus condiciones de acceso, deben cumplir los requisitos específicos de organización interna (art. 70 ter del Proyecto de Ley de reforma de la LMV citado). En cuanto a sus condiciones de ejercicio, deberán detectar, prevenir y gestionar adecuadamente los conflictos que surjan entre sus intereses y los de la clientela (art. 70 quáter del Proyecto de Ley de reforma de la LMV citado). En cuanto a sus normas de conducta, deben cumplir sus obligaciones de diligencia y transparencia (art. 79), de información (art. 79 bis), de registro de contratos (art. 79 ter) y las relativas a la gestión y ejecución de órdenes (art. 79 sexies del Proyecto de Ley de reforma de la LMV citado).

3.<sup>a</sup> La evaluación del impacto de la nueva regulación:

El Informe de situación de la regulación de los mercados de valores europeos que elaboró, en 2004, el Grupo de Expertos nombrados por la Comisión Europea (ver “*Securities Expert Group*”, en European Communities, Directorate General Internal Market, “European Financial Integration: Progress & Prospects. Reports of Four Independent Groups of Experts: Securities Trading & Investment”, en European Communities, Bruselas 2004, pp. 49 a 69) llegó a la conclusión de que era una exigencia esencial de política legislativa comunitaria que toda nueva regulación financiera viniera precedida de la identificación de la necesidad regulatoria y del eventual fallo del mercado que se quisiera paliar, para evitar la hiperregulación financiera. También se concluyó que era preciso evaluar preventivamente el impacto de cualquier nueva regulación en el mercado financiero afectado y comprobar posteriormente las consecuencias de dicha nueva regulación. Por lo tanto, es esencial evaluar, en términos de coste/beneficio, el impacto de la nueva regulación en los mercados de instrumentos financieros preguntándose, respecto de cada nueva medida introducida, cuál es su justificación, cómo se implementará, qué coste tendrá dicha implementación y quién pagará finalmente dicho coste.

La anterior evaluación puede hacerse desde los puntos de vista de los sujetos implicados, a saber: Los intermediarios, esto es, las entidades de crédito y las empresas de servicios de inversión; los inversores; y las autoridades de supervisión, fundamentalmente la CNMV.

4. Por último, debe tenerse en cuenta la adaptación voluntaria por parte de las entidades de crédito españolas de ciertos mandatos de aquella Directiva —fundamentalmente, los relativos a la clasificación de los clientes como minoristas, profesionales o contrapartes elegibles; a la política de prevención y gestión de conflictos de intereses y la política de ejecución de órdenes de clientes— a 1 de noviembre de 2007, lo

que supone la admisión de un efecto directo de tales mandatos y pone de relieve la importancia del cambio que culminará con la modificación de la LMV por una Ley, que entonces estaba en avanzado trámite legislativo en las Cortes, y que se ha promulgado como Ley 47/2007 (ver la noticia número 7 de este mismo número de la RDBB).

*Alberto Fernández Alén.*

### **3. APROBADO EL NUEVO MODELO DE INFORME ANUAL DE GOBIERNO CORPORATIVO**

La Comisión Nacional del Mercado de Valores ha publicado la Circular 4/2007, de 27 de diciembre, por la que modifica el Informe Anual de Gobierno Corporativo (IAGC), para su adaptación al Código Unificado de Buen Gobierno de 2006 (v. BOE de 14 de enero de 2008). Como Anexo I se adjunta el modelo de IAGC, que busca establecer un formato común por el que las sociedades cotizadas informen al mercado de su práctica en esta materia.

En su Circular, la CNMV recuerda uno de los principios esenciales del Código Unificado, como es el de la libertad que disfruta cualquiera de las sociedades cotizadas a la hora de seguir o no las recomendaciones formuladas en aquél. Lo que se persigue es que, sea cual fuere el resultado del ejercicio de esa libertad, la información correspondiente se ajuste a un mismo modelo. Así, las sociedades que decidan no seguir determinadas recomendaciones, al tiempo de verse dispensadas de completar los apartados respectivos, deberán explicar la razón de su decisión. Se concreta así el principio básico de cumplir o explicar [plasmado en el art. 116.4.f) de la Ley del Mercado de Valores].

También ha de destacarse la orientación adoptada por la CNMV en esta Circular con respecto al cumplimiento de las recomendaciones del Código. La Circular confirma que completar el Modelo supone respetar necesariamente “*el significado que el Código Unificado atribuye a los conceptos que emplea para formular las recomendaciones*”. De esta manera, se descarta la posibilidad de que, mediante una particular definición de conceptos esenciales en esta materia, se presenten como cumplimientos del Código Unificado prácticas que, en verdad, se alejan, en todo o en parte, de lo recomendado. La libertad para seguir el Código Unificado no se traduce en autorizar a las sociedades que alteren los presupuestos conceptuales de los que dependen las diversas recomendaciones.

El nuevo Modelo deberá ser observado por los IAGC que se presenten a partir del 1 de enero de 2008. Con ello se podrá valorar el impacto que el Código Unificado alcanza con respecto a la situación precedente.

*Juan Sánchez-Calero*

#### **4. MODIFICACIÓN DEL REGLAMENTO DE PLANES Y FONDOS DE PENSIONES Y DEL REGLAMENTO DE INSTRUMENTACIÓN DE COMPROMISOS EMPRESARIALES POR PENSIONES**

##### **1. Contexto normativo: reformas de la previsión social complementaria y del régimen legal y reglamentario de los planes y fondos de pensiones en 2006 y 2007**

En los años 2006 y 2007 se han promulgado en nuestro Ordenamiento un conjunto de disposiciones que han modificado profundamente la regulación de la previsión social complementaria y, en particular, de los planes y fondos de pensiones.

En general —con la carencia patológica de toda estructura racional de política legislativa que es propia de nuestro Ordenamiento en esta materia— se han introducido nuevas modalidades de seguro de vida a través de modificaciones de la normativa fiscal en el marco de la Ley 35/2006, de 26 de noviembre, del IRPF. En concreto, se trata de los planes de previsión asegurados y de los planes de previsión social empresarial, cuyos requisitos sustanciales se establecen en los apartados 3 y 4 del art. 51 de la Ley del IRPF, que trata de las reducciones por aportaciones y contribuciones a sistemas de previsión social; y de los planes individuales de ahorro sistemático, cuyos requisitos sustanciales se establecen en la Disposición Adicional Tercera de la Ley del IRPF (ver nuestro artículo sobre “El seguro de vida como instrumento de ahorro y previsión”, en la *Revista Española de Seguros* n.º 126, 2006, pp. 253 y ss.).

En particular, la normativa fiscal ha modificado aspectos esenciales del régimen legal y reglamentario de los planes y fondos de pensiones. Así, la Ley 35/2006 del IRPF modificó —en su Disposición Final Quinta— el Texto Refundido de la Ley de Regulación de los Planes y Fondos de Pensiones, aprobado por Real Decreto Legislativo 1/2002, y el Reglamento del IRPF, que fue aprobado por Real Decreto 439/2007, modificó, además, en su Disposición Final Primera, el Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones, aprobado por Real Decreto 304/2004 (ver nuestro “*Manual de Derecho de Seguros y Fondos de Pensiones*”, Ed. Thomson/Aranzadi, Cizur Menor 2006, pp. 271 y ss.).

Ahora, el Real Decreto 1684/2007, de 14 de diciembre (BOE n.º 300, del 15 de diciembre), del que damos noticia, modifica de nuevo —en su artículo primero— el Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones, aprobado por Real Decreto 304/2004 (ver nuestra noticia en esta *RDBB* 94, 2004, pp. 239 y ss.) y, además —en su artículo segundo—, modifica el Reglamento de Instrumentación de Compromisos Empresariales por Pensiones, aprobado por Real Decreto 1588/1999 (ver nuestra noticia en esta *RDBB* 76, 1999, pp. 206 y ss.). Este Real Decreto 1684/2007 entró en vigor el 1 de enero de 2008 (Disposición Final Única), sin perjuicio de los plazos transitorios de 12 meses previstos para la adaptación a la nueva normativa de las especificaciones de los planes de pensiones y las normas de funcionamiento de los fondos de pensiones y para la adaptación de las entidades gestoras y depositarias de los fondos de pensiones a lo previsto en el Real Decreto (Disposición Transitoria Única).

## 2. Modificaciones del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones

### 2.1. Modificaciones de la regulación de los planes de pensiones<sup>(1)</sup>

#### 2.1.1. Modificaciones de los planes de pensiones en general

Se modifican aspectos relevantes del régimen financiero, actuarial y comunes a ambos:

a) En cuanto al régimen financiero de los planes de pensiones, se introducen modificaciones en el sistema de capitalización, exigiendo la constitución de provisiones matemáticas o fondos de capitalización en los planes de pensiones que cubran un riesgo; desarrollando las provisiones de contratación de seguros, avales u otras garantías con entidades aseguradores o de crédito (art. 19), y en las reservas patrimoniales y el margen de solvencia (art. 21).

b) En lo relativo al régimen actuarial, se establecen novedades en las aportaciones y contribuciones anuales (art. 6), en la cuantificación y movilización de derechos consolidados de los partícipes y de los derechos económicos de los beneficiarios (art. 22.5). Además, se da nueva redacción a la Disposición Adicional Tercera del RFPF sobre la “actividad profesional de los actuarios en relación con los planes de pensiones” para reflejar las modificaciones del articulado del RFPF y, en especial, la distinción entre los trabajos de revisión y emisión de dictámenes actuariales obligatorios, que deben ser realizados por actuarios independientes (especificando las circunstancias que suponen dependencia); y los servicios actuariales para el desenvolvimiento ordinario del plan de pensiones, tales como la elaboración de la base técnica, la determinación de aportaciones, prestaciones y capitales a asegurar, el cálculo de provisiones matemáticas y margen de solvencia, etc., que deberán ser personas distintas de los actuarios independientes encargados de la revisión del plan.

c) En lo relativo a la revisión de los planes de pensiones, se modifica el art. 23 del RFPF para establecer que deberá constar en un documento único con una sola opinión y distribuir el contenido mínimo de dicha revisión entre los aspectos actuariales y financieros.

d) También se modifican las causas de terminación de los planes de pensiones y su liquidación, exigiendo, como requisito previo para la terminación, la garantía individualizada de las prestaciones causadas y la integración de los derechos consolidados de los partícipes en otro plan de pensiones o en un plan de previsión asegurado o en un plan de previsión social empresarial (art. 24).

#### 2.1.2. Modificaciones de las distintas modalidades de planes de pensiones

a) En los planes de pensiones de empleo, se modifican aspectos de la regulación tanto general como de la específica de los planes de empleo de promoción conjunta. En efecto:

---

(1) Ver nuestro *Manual de Derecho de Seguros y Fondos de Pensiones* cit. pp. 285 y ss.

— De los aspectos generales del ámbito personal, promoción, comisión de control y desarrollo de estos planes, se modifican la descripción de sus sujetos constituyentes (art. 25.1); las funciones de sus comisiones de control, sustituyendo la referencia a la selección del actuario o actuarios que deban certificar la situación y dinámica del plan por el actuario o actuarios encargados de la prestación de los servicios actuariales necesarios para el desenvolvimiento ordinario del plan de pensiones [art. 29.b)]; la mayoría exigible para el acuerdo de terminación del plan (art. 32.4); el régimen de modificación de las especificaciones y revisión del sistema financiero de estos planes (art. 33); la documentación e información que la entidad gestora del fondo de pensiones en el que el plan esté integrado debe proporcionar o poner a disposición de los partícipes y beneficiarios del plan tanto en el momento de su incorporación como con frecuencia trimestral y semestral (art. 34.1, 4 y 5); la movilización de los derechos consolidados (art. 35.3), y las adaptaciones por operaciones societarias o empresariales (art. 36).

— En cuanto a los planes de pensiones de empleo de promoción conjunta, se modifican aspectos de su promoción y formalización (art. 40.3); de la separación de entidades promotoras (art. 43), y de terminación de tales planes y baja de entidades promotoras (art. 44).

b) En los planes de pensiones individuales, se modifica la información que la entidad gestora o depositaria del fondo de pensiones en el que el plan esté integrado debe proporcionar o poner a disposición de los partícipes y beneficiarios del plan tanto en el momento de su incorporación como con frecuencia trimestral y semestral (art. 48.1, 4, 5 y 6); y el régimen de movilización de los derechos consolidados de los partícipes a otro plan o planes de pensiones, a uno o varios planes de previsión asegurados o a un plan de previsión social empresarial (art. 50.1, 3, 4 y 5).

c) En los planes de pensiones asociados, se introduce el deber de levantar acta de las sesiones de sus comisiones de control (art. 53.3); se homologa la información previa y periódica que debe suministrarse a sus partícipes y beneficiarios a lo previsto para los planes individuales (art. 54.2), y se establece la posible movilización de los derechos consolidados a otro plan o planes de pensiones, a uno o varios planes de previsión asegurados o a un plan de previsión social empresarial (art. 55.1).

## 2.2. Modificaciones de la regulación de los fondos de pensiones<sup>(2)</sup>

Dado que los fondos de pensiones ofrecen una doble naturaleza de mecanismos de previsión social y de inversores institucionales de segundo grado, las modificaciones del Real Decreto 1684/2007 inciden en la inserción de estos fondos en el entorno cambiante del sistema financiero, especialmente en dos aspectos: ampliando el régimen de sus inversiones y homologando los requisitos organizativos y las normas de actuación de sus entidades gestoras.

---

<sup>(2)</sup> Ver nuestro *Manual de Derecho de Seguros y Fondos de Pensiones*, cit. pp. 317 y ss.

### 2.2.1. Modificaciones en la evolución de los fondos de pensiones

Se suprime el deber de publicar en el BOE las resoluciones de la DGSFP en trámite de constitución e inscripción de los fondos de pensiones o de modificaciones de sus normas de funcionamiento (arts. 58.6 y 60.2 y 3).

### 2.2.2. Modificaciones en el régimen de inversiones

Se revisa la diferenciación de los fondos de pensiones, atendiendo a sus procesos de inversión, entre fondos de pensiones cerrados y abiertos (art. 56.2) y la posible adscripción de un plan de pensiones de empleo a varios fondos de pensiones en atención a los subplanes que puedan existir (art. 66.2 y 3).

En concreto, en cuanto al régimen de inversiones de los fondos de pensiones, las modificaciones afectan a los principios generales de dichas inversiones, que se adecuan a la definición de mercados regulados de la Directiva 2004/39/CE relativa a los mercados de instrumentos financieros adaptada a nuestra LMV por la reforma de la Ley 47/2007 (art. 69); y a las inversiones aptas de los fondos, donde se introducen referencias a los activos financieros estructurados, a las acciones y participaciones de instituciones de inversión colectiva y de entidades de capital-riesgo, a las provisiones matemáticas en poder de entidades aseguradoras, a los fondos de pensiones abiertos, a las deudas de promotores de los planes de pensiones integrados en el fondo, etc. (art. 70). En particular, se da un mayor desarrollo al régimen de operaciones de los fondos de pensiones con instrumentos derivados tanto con finalidad de cobertura de los riesgos asumidos en toda o parte de la cartera como de inversión (arts. 71, 71 bis y 71 ter). Por último, estas modificaciones se reflejan necesariamente en los criterios de diversificación, dispersión y congruencia de las inversiones (art. 72) y de valoración de las mismas (art. 75.1, 2 y 3).

### 2.2.3. Modificaciones en el estatuto jurídico de las entidades gestoras

Estas modificaciones pretenden homologar el estatuto de estas entidades gestoras con el resto de intermediarios financieros que se ocupan de la gestión de patrimonios e inversiones y afectan tanto a su estructura como a sus funciones:

a) En primer lugar, las modificaciones afectan a la estructura tanto de las entidades gestoras de fondos de pensiones con objeto social exclusivo, donde se introducen deberes organizativos y de control interno [(art. 78.1.h), i) y j)]; como a las entidades aseguradoras que actúan como gestoras de fondos de pensiones, a las que se extienden aquellos deberes (art. 80.1, pfo. 2.<sup>o</sup>). En concreto, se desarrollan los deberes de tales entidades de contar con una adecuada organización administrativa y contable y con medios humanos y técnicos adecuados a su objeto y actividad (art. 80 bis) y de establecer, documentar y mantener en todo momento procedimientos de control interno adecuados a su organización y actividad respecto de los fondos de pensiones gestionados (art. 80 ter).

b) En segundo lugar, las modificaciones afectan a los aspectos funcionales de estas entidades gestoras empezando por añadir una nueva función de control de la política de inversiones de los fondos de pensiones gestionados [arts. 81.1.g) y 81 bis]. Además, se modifica el régimen reglamentario de las retribuciones de las entidades gestoras y depositarias de fondos de pensiones (art. 84) y se introducen nuevas disposiciones sobre normas de conducta, extendiendo el Código general de conducta de los mercados de valores que figura como Anexo del Real Decreto 629/1993 (art. 85 bis) y sobre operaciones vinculadas (art. 85 ter) y separación del depositario (art. 85 quáter).

#### 2.2.4. Modificaciones en la contratación de la gestión y depósito de activos financieros de los fondos de pensiones

Las modificaciones que introduce el Real Decreto 1684/2007 en el RFPF afectan también al régimen de contratación de la gestión y depósito de activos financieros de los fondos de pensiones previsto en el capítulo II del título IV de aquel RFPF y tanto en sus aspectos subjetivos, modificando los requisitos de las entidades de inversión con las que podrá contratarse la gestión de aquellos activos y de las entidades de depósito con las que podrá contratarse su depósito y custodia (art. 87.1 y 2); como en sus aspectos objetivos, modificando las condiciones generales de los contratos de gestión de activos y de depósito vinculados (art. 89).

#### 2.2.5. Modificaciones en los registros administrativos

Por último, se modifican los registros especiales de fondos de pensiones, entidades gestoras y depositarias de los mismos, introduciendo un nuevo registro especial de fondos de pensiones de empleo de otros Estados miembros que actúen en España (art. 96), en desarrollo de las modificaciones legales introducidas por la Ley 11/2006 (ver nuestra noticia en esta RDBB 103, 2006, pp. 303 y ss.).

### 3. Modificaciones del Reglamento de Instrumentación de Compromisos Empresariales por Pensiones<sup>(3)</sup>

El artículo segundo del Real Decreto 1684/2007 introduce modificaciones relevantes en el Reglamento de Instrumentación de Compromisos Empresariales por Pensiones, aprobado por Real Decreto 1588/1999.

#### 3.1. Modificación del derecho de rescate en los contratos de seguro que instrumentan compromisos por pensiones

El régimen especial de este tipo de seguros colectivos limita el derecho de rescate que sólo podrá ejercerse por la empresa tomadora al objeto de mantener en la póliza la cobertura adecuada de sus compromisos por pensiones y a los efectos de integrarlos en

---

<sup>(3)</sup> Ver nuestro *Manual de Derecho de Seguros y Fondos de Pensiones*, cit. pp. 363 y ss.

otro contrato de seguro, en un plan de previsión social empresarial o en un plan de pensiones [así lo indica la letra c) de la Disposición Adicional Primera del Texto Refundido de la Ley de Regulación de los Planes y Fondos de Pensiones y lo desarrolla el art. 29 del Reglamento de Instrumentación]. Por ello, uno de los aspectos más complejos de este régimen especial de rescate es el de la cuantificación que establece el apartado 2 del art. 29 del Reglamento de Instrumentación que se modifica por el artículo segundo del Real Decreto 1684/2007 para diferenciar los contratos en los que el asegurador garantice un tipo de interés técnico de otros contratos y reiterar que no será repercutible en el derecho de rescate el eventual déficit en la cobertura de las provisiones ni podrán aplicarse penalizaciones ni descuentos a la cuantía del derecho de rescate.

### 3.2. Desarrollo de los planes de previsión social empresarial

La Disposición Adicional Primera del Texto Refundido de la Ley de Regulación de los Planes y Fondos de Pensiones —en la redacción dada por la Ley 35/2006 del IRPF— contempla los planes de previsión social empresarial como un tipo de contratos de seguros aptos para instrumentar los compromisos empresariales por pensiones. Por su parte, el art. 51 de la misma Ley del IRPF incluye, dentro de las reducciones por aportaciones y contribuciones a sistemas de previsión social, las aportaciones realizadas por los trabajadores a los planes de previsión social empresarial y, con ocasión de ello, determina los requisitos sustanciales que deben cumplir tales planes; dejando pendientes de desarrollo reglamentario algunos aspectos que ahora establece el apartado 2 del artículo segundo del Real Decreto 1684/2007 incorporando una Disposición Adicional única al Reglamento de Instrumentación.

A la vista del régimen legal y reglamentario descrito, los planes de previsión social empresarial aparecen como contratos de seguro con especialidades en sus elementos subjetivos y objetivos y en su contenido:

a) En cuanto a sus elementos personales, la condición de tomador corresponderá a la empresa comprometida, la de asegurado corresponderá al trabajador y la de beneficiario a las personas a cuyo favor se generen las pensiones según los compromisos.

b) En sus elementos formales, también ofrecen especialidades como la obligatoria identificación de la póliza como un plan de previsión social empresarial y la entrega por la entidad aseguradora a los trabajadores asegurados de un certificado de seguro con ocasión de su incorporación al colectivo asegurado o de renovación de la póliza en seguros temporales.

c) En su contenido, se configuran como seguros homogéneos a los planes de pensiones porque deberán cumplir los principios de no discriminación, capitalización, irrevocabilidad de aportaciones y atribución de derechos, que son propios de los planes de pensiones conforme al art. 5 del Texto Refundido de la Ley de Regulación de los Planes y Fondos de Pensiones; porque deberán cubrir las contingencias previstas en el art. 8.6 de este Texto Refundido y porque deberán ofrecer una garantía de interés y utilizar garantías actuariales.

d) Por último, y también afectando a su contenido, estos planes implican especialidades en los siguientes deberes y derechos de las partes:

— Las entidades aseguradoras deben cumplir unos deberes específicos de información tanto a las empresas tomadoras como a los trabajadores asegurados y ello tanto en el momento de contratar el plan o incorporarse al mismo como con periodicidad trimestral, semestral y anual.

— Las empresas tomadoras tienen limitado su derecho de rescate para integrar los compromisos instrumentados en otro plan de previsión social empresarial o en un plan de pensiones.

— Los trabajadores asegurados podrán ejercer el derecho de rescate y la consiguiente movilización de sus derechos económicos en las condiciones reglamentariamente previstas.

Por último, adviértase que estos planes de previsión social empresarial se registrarán supletoriamente por las normas sobre los planes de previsión asegurados del apartado 3 del art. 51 de la Ley del IRPF.

*Alberto Javier Tapia Hermida*

## **5. LEGITIMACIÓN DEL SOCIO PARA PROMOVER LA ACCIÓN SOCIAL DE RESPONSABILIDAD DE ADMINISTRADORES (DERIVATIVE CLAIM) EN LA COMPANIES ACT 2006.**

La *derivative action* surgió históricamente, en el *Common Law*, como una excepción a la regla *Foss v. Harbottle* (1843, 2 All ER 1064). Según dicha regla, la sociedad es la única legitimada para el ejercicio de acciones de responsabilidad civil contra sus administradores (o terceros que colaboren con aquéllos) por daño al patrimonio social, mediante acuerdo de los socios. El reconocimiento de la legitimación individual del socio para el ejercicio de la acción en nombre y beneficio de la sociedad (*derivative claim*), procedía sólo en los casos en que se detectase la infracción de deberes de lealtad de los administradores (*fraud on the minority*), no ratificables por acuerdo de los socios, unida a una situación de control, directo o indirecto, de la sociedad por parte de aquéllos, que imposibilitase de hecho que se promoviese una acción en su contra (*wrongdoer control*).

La comisión encargada de la reforma del Derecho de sociedades inglés, consideró necesario establecer una regulación legal —detallada, moderna y flexible— que incentivase su utilización en la práctica como medio de control del órgano de administración. Dicha normativa (SS. 260 a 264 *Companies Act* 2006, en adelante CA), que entró en vigor el 1 de octubre de 2007, para hechos acontecidos con posterioridad a esa

fecha, contiene importantes novedades, como la extensión del ámbito objetivo de aplicación de la acción a supuestos de mera negligencia en el desempeño del cargo y la previsión de normas procesales específicas que atribuyen a los Tribunales la función de controlar su ejercicio correcto y evitar los abusos [(cfr. *Rule 19.9 Civil Procedure (Amendment) Rules 2007*, No. 2204 (L.20)]. A continuación damos cuenta de los caracteres más importantes de la nueva regulación (cfr., para un primer análisis, Pendell, Guy: “Derivative claims: a practical guide”, *Company Law Newsletter*, n.º 218, Octubre, 2007, pp. 1-5).

a) **Ámbito objetivo de aplicación:** extensión a la infracción de deberes de diligencia

De conformidad con la S. 264.5 CA, es posible el ejercicio de la acción por actos u omisiones causantes de daños en los que concurra mera negligencia (infracción del deber de desempeñar el cargo con una diligencia y cuidados razonables, S. 174 CA). De esta forma, la regulación se alinea con la estadounidense y se aparta de la tendencia alemana, que en la reforma de Ley de Sociedades por acciones (AktG) del año 2005 limitó la legitimación de la minoría para el ejercicio de la acción social a los supuestos de deslealtad o incumplimiento grave de normas legales o estatutarias (cfr. § 148 AktG). La importancia de esta nueva previsión se acentúa con la reforma del régimen de ratificación con eficacia exoneratoria de los actos realizados por los administradores, que impide computar los votos de los administradores que sean socios o los de personas vinculadas con éstos en los acuerdos correspondientes (cfr. S. 239 CA).

b) **Legitimación activa para su ejercicio:** no aplicación de la *contemporaneus ownership rule*

A diferencia de lo que ocurre en la regulación alemana y la jurisprudencia estadounidense sobre la materia, según la S. 260.4 CA no es relevante que el comportamiento antijurídico de los administradores se haya manifestado con anterioridad al momento en que el demandante adquiriese la condición de socio. Como consta en la justificación de la reforma, dicha previsión tiene por finalidad reforzar la idea de que la acción pertenece a la sociedad y que el socio actúa en nombre y beneficio de ésta, no como indirectamente perjudicado por un daño al patrimonio social. El control de mérito de las acciones se deja a los Tribunales, que valorarán en el caso concreto si la pretensión del socio se ejecuta realmente en interés de la sociedad o se persiguen intereses espúreos (compra de acciones para litigar en busca de una transacción económicamente rentable).

c) **Medidas contra el abuso:** control judicial preliminar de méritos y control sobre la transacción

Una regulación correcta y completa de la legitimación de los socios para el ejercicio de la acción social de responsabilidad, exige el establecimiento de normas procesales específicas que prevean la posibilidad de realizar un juicio previo sobre la conveniencia o no de interponer la demanda (cfr. el proceso preliminar del § 148.1.3 AktG). Lo más relevante de las reglas que contienen las SS. 261 y 262 CA en conexión con la

Rule 19.9 de la Ley inglesa de Enjuiciamiento Civil (*Civil Procedure Rules*) es la atribución a los Tribunales de la competencia para valorar si resulta conveniente en términos de diligencia promover la acción de responsabilidad solicitada por el socio (S. 263.2 CA) y, en caso de que lo estimen pertinente, la facultad de someter a su autorización la transacción o el desistimiento de la acción (Rule 19.9F) o de reconocer al demandante una indemnización por los costes asumidos para la interposición de la demanda o por el proceso preliminar (Rule 19.9 E).

Sucintamente, el proceso consta de una fase preliminar, en la que el socio deberá presentar medios de prueba documental acreditativos de apariencia de buen Derecho (*prima facie case*) y notificar a la sociedad su intención de interponer la demanda junto con copia del escrito y documentos acompañados al escrito de solicitud (S. 261.2 CA, Rule 19.9 A). Si el Tribunal considera que no existe tal *prima facie case* deberá rechazar la pretensión. En caso contrario, comienza una segunda fase del proceso en la que el Tribunal deberá rechazar la solicitud si concurren las razones previstas en la Ley (cfr. s. 263.2 CA): a) que una persona, actuando con el cuidado debido en la defensa del interés de la sociedad, no continuaría con el ejercicio de la acción; b) que el acto u omisión, pendiente de ejecución, hubiera sido autorizado por la sociedad; c) que el acto u omisión ya ejecutado, hubiera sido autorizado o ratificado por la sociedad. Para valorar sobre la admisión o el rechazo, deberá tomar en consideración (cfr. S. 263.3 CA): a) que el socio esté actuando de buena fe; b) la importancia que un administrador diligente daría a la continuación del ejercicio de la acción; c) si es razonable pensar que la sociedad autorizaría o ratificaría en un futuro el comportamiento del administrador; d) si la sociedad ha decidido no interponer la acción; e) si el accionista podría promover una acción en su propio nombre, en referencia a la posibilidad de acudir a las acciones por abuso de la mayoría reconocidas en las SS. 994 y SS. CA (*unfair prejudice proceedings*). Por último, se deberá tener en cuenta la posición de los accionistas que no tengan interés personal en la interposición de la demanda (S. 263.4 CA).

Superado este segundo trámite, el Tribunal todavía puede establecer las condiciones que estime adecuadas para el mejor desarrollo de la acción principal, tales como la necesidad de someter a su autorización las decisiones sobre transacción o desistimiento (S. 261.4 CA; Rule 19.9E).

d) Medidas de fomento: indemnización al demandante por los costes asociados al ejercicio de la acción

La Rule 19.9E prevé la posibilidad de que la sociedad, beneficiada por el ejercicio de la acción, indemnice al socio que demanda en su nombre por los costes asociados al procedimiento preliminar y a la tramitación de la demanda misma. Es una medida fundamental para fomentar el ejercicio de acciones que, superado el control judicial de mérito, se formulan en defensa del interés social. No se ha previsto compensación alguna del coste de tiempo que tiene para el accionista ocuparse de promover una *derivative claim*, ni otras medidas de fomento que pudieran resultar deseables (v.gr. permitir reclamar en beneficio propio la cuota parte del daño al patrimonio social).

e) Subrogación del accionista en la acción promovida por la sociedad

Se ha regulado la posibilidad de que el socio solicite al Tribunal permiso para continuar acciones de responsabilidad de administradores promovidas por la sociedad (*take over the claim*). Conforme a lo previsto en la S. 262.2 CA, el accionista podría subrogarse en la posición procesal de la sociedad cuando acreditase que la forma en que la compañía ha tramitado la acción constituye un abuso de proceso, no ha actuado diligentemente y resulta apropiado que la continúe un socio en nombre y beneficio de la sociedad. De esta forma se trata de evitar que los administradores (en claro conflicto de intereses) interpongan acciones con el designio inicial de perderlas, pero para evitar el ejercicio de acciones derivativas.

Como conclusión a este primer análisis del novedoso régimen legal inglés, habría que plantearse la conveniencia de emprender la reforma de nuestro artículo 134.3 LSA. El *Informe Aldama* ya se refería a la necesidad de facilitar el ejercicio de las acciones de responsabilidad por los socios y el *Informe del Grupo Especial de Trabajo sobre Buen Gobierno de las sociedades cotizadas* realizó algunas propuestas concretas, como reconocer la legitimación directa de los accionistas para el ejercicio de la acción de responsabilidad por deslealtad, como derecho de minoría, y el establecimiento de un trámite de admisión de demanda que permita rechazar con carácter preliminar las que entrañen abuso de Derecho. Es necesario que la doctrina científica se ocupe de analizar las diversas opciones y finalidades de política jurídica que deberían marcar las pautas de una hipotética reforma y aprender de los aciertos (y errores) de las regulaciones de los países de nuestro entorno.

*Fernando Marín de la Bárcena.*

## **6. EDITADA LA QUINTA EDICIÓN DEL *CORPORATE DIRECTOR'S GUIDEBOOK***

Se ha dado a conocer en fecha reciente la quinta edición del *Corporate Director's Guidebook*, realizada por el Comité de Derecho de Sociedades de la *American Bar Association* [v. *The Business Lawyer*, vol. 62 n.º 4, (2007) p. 1479 y ss.]. La publicación de anteriores ediciones de esta guía ya quedó reflejada en una anterior noticia en estas mismas páginas [“Gobierno Corporativo: La revisión de los Principios de la ‘OCDE’ y una nueva edición del *Corporate Director's Guidebook*”, *RDBB* 95 (2004), pp. 254 y ss.].

La guía sigue manteniendo como su principal función la de servir a los Administradores de las sociedades norteamericanas como orientación sintética sobre el cumplimiento de sus responsabilidades. Por eso se reitera en cada edición que, a pesar de tratarse de una guía que tiene como principal finalidad la de una adecuación entre la conducta de los Administradores y el ordenamiento aplicable, persiste el esfuerzo por

mantener en su redacción un lenguaje desprovisto de legalismos y que permita su fácil comprensión por sus destinatarios, que no son abogados, sino administradores societarios.

En el preámbulo de esta quinta edición se recuerda que así como la anterior edición estuvo muy condicionada por los cambios que se habían producido en la legislación federal, sobre todo a partir de la aprobación de la Ley *Sarbanes-Oxley*, el tema principal de esta quinta edición es la creciente importancia que cobra el papel de los administradores en la protección de los intereses de los inversores y en la supervisión de la estrategia que desarrolla la sociedad en cada momento.

El preámbulo destaca por su importancia los cambios o actualizaciones que se han producido en los siguientes apartados: (I) el deber de los asesores del consejo y del equipo gestor (*management*) para facilitar al Consejo de Administración y a sus miembros las condiciones que deben de permitir ese cumplimiento de sus funciones legales; (II) la creciente importancia que tiene que el Consejo de Administración tome en cuenta lo que se llaman las “fuerzas externas”, es decir, aquéllas que inciden sobre la actividad de la sociedad sin participar en su organización (los reguladores o el público inversor); (III) la dedicación de los Administradores implica un esfuerzo por entender adecuadamente el tipo de actividad, las finanzas y las grandes operaciones que puedan ser presentadas al Consejo de Administración; (IV) la llamada *corporate compliance*, que cada vez condiciona más lo que la vida llama las dinámicas del Consejo; (V) el régimen de transparencia que debe presidir cualquier acuerdo en relación con los pagos a los miembros del consejo o directivos de la empresa; (VI) la adopción por la mayor parte de las sociedades de criterios de voto en la elección de administradores.

*Juan Sánchez-Calero*

## **7. LA REFORMA DE LA LEY DEL MERCADO DE VALORES POR LA LEY 47/2007**

### **1. Contexto normativo: la adaptación de la Directiva relativa a los mercados de instrumentos financieros**

A lo largo del año 2007 hemos asistido a un verdadero proceso de “refundación” de la regulación de nuestro mercado de valores como consecuencia de su obligatoria armonización a las trascendentales Directivas comunitarias de 2004. Este proceso se ha instrumentado mediante la modificación de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores (en adelante, LMV) a través de dos Leyes fundamentales: primero, la Ley 6/2007, que adaptó la LMV a los mandatos armonizadores de la Directiva 2004/25/CE, de OPAs, y de la Directiva 2004/109/CE, de transparencia (ver nuestra noticia sobre “El proyecto de ley de reforma de la Ley del Mercado de Valores en

materia de OPAs y de transparencia” en esta *RDBB* n.º 104, 2006, pp. 243 a 247) y, segundo, la Ley 47/2007, que ha adaptado la LMV a los mandatos armonizadores de la Directiva 2004/39/CE, relativa a los mercados de instrumentos financieros, de la Directiva 2006/73/CE, que aplica la anterior (ver nuestra noticia sobre “Desarrollo de la Directiva 2004/39/CE relativa a los mercados de instrumentos financieros por el Reglamento (CE) n.º 1287/2006 de la Comisión y por la Directiva 2006/73/CE de la Comisión”, en esta *RDBB* n.º 105, 2007, pp. 173 a 176) y de la Directiva 2006/49/CE, sobre la adecuación del capital de las empresas de inversión y las entidades de crédito.

Nos corresponde ahora dar noticia sintética de la profunda reforma de distintos aspectos esenciales del régimen legal de nuestro mercado de valores —o, quizás, sería mejor hablar de mercados de instrumentos financieros— que ha introducido esta última Ley 47/2007, de 19 de diciembre, por la que se modifica la LMV (ver BOE n.º 304, del jueves 20 de diciembre de 2007 y la noticia de Fernando Sánchez Calero sobre la “Nueva reforma de la Ley del Mercado de Valores”, en esta *RDBB* n.º 107, 2006, pp. 269 y ss.).

Para ofrecer una exposición clara de las profundas y complejas modificaciones de nuestra LMV que introduce esta Ley 47/2007, partiremos de la noción elemental de que los mercados de valores —o mercados de instrumentos financieros— son ámbitos en los que una serie de sujetos producen (los emisores) distribuyen (los intermediarios) y adquieren (inversores) unos objetos que son los instrumentos financieros (categoría que comprende los valores negociables) conforme a unos procedimientos de encuentro o concentración de intereses u órdenes de compra y de venta de aquellos instrumentos (en general, ver nuestro *Manual de Derecho del Mercado de Valores*, 2.ª ed., Barcelona, 2003).

En consecuencia, expondremos, en primer lugar, las modificaciones de los elementos objetivos (valores negociables e instrumentos financieros) y subjetivos (empresas de servicios de inversión) de la estructura de los mercados de instrumentos financieros y, en segundo lugar, las modificaciones de los aspectos funcionales de aquellos mercados que han afectado tanto a los mercados secundarios de valores como a la introducción de otros sistemas de negociación como los sistemas multilaterales de negociación y la internalización sistemática.

## **2. Modificaciones de la estructura de los mercados de instrumentos financieros**

### **2.1. Modificaciones objetivas: reforma del ámbito y del objeto del mercado de valores. La nueva tipificación de los valores negociables y los instrumentos financieros**

En primer lugar, la Ley 47/2007 modifica el Título I de la LMV sobre las Disposiciones Generales de dicha Ley y, en particular, su Capítulo I, que trata de ámbito de aplicación de dicha LMV al decir que la misma tiene por objeto la regulación de los “sistemas españoles de negociación de instrumentos financieros” (art. 1).

Además, la Ley 47/2007 introduce modificaciones relevantes en los objetos de los mercados de instrumentos financieros. En concreto, la nueva redacción del artículo

2 de esta LMV ha enumerado los instrumentos financieros que quedan comprendidos en su ámbito. A tal efecto, pueden diferenciarse dos categorías:

a) La primera es la de los valores negociables, que son fruto de un doble proceso histórico de ampliación: por una parte, de la extensión sustancial del concepto tradicional de los valores mobiliarios mediante la inclusión de nuevos valores (p.ej. los bonos de titulización o los “warrants”); y, por otra, de la extensión instrumental de aquella categoría tradicional de los valores mobiliarios por la incorporación de la posible desmaterialización de aquéllos mediante su representación a través de anotaciones en cuenta.

Los valores negociables son una categoría de instrumentos financieros basados en estructuras jurídicas —relativamente— simples en el sentido de que sus emisores establecen relaciones obligatorias con sus adquirentes en las que los primeros aparecen como deudores y los segundos como acreedores. El valor negociable refleja la faceta activa de aquella relación obligacional y, de ahí, la amplitud de la noción genérica del pfo. 1.º del artículo 2 de la LMV cuando considera como tales “*cualquier derecho de contenido patrimonial, cualquiera que sea su denominación, que por su configuración jurídica propia y régimen de transmisión, sea susceptible de tráfico generalizado e impersonal en un mercado financiero*”.

La enumeración de los valores negociables contenida en el aparato 1 del artículo 2 de la LMV, en su nueva redacción, nos permite diferenciar en su seno, junto a los tradicionales valores de renta fija (p.ej. bonos, obligaciones y otros valores análogos) y de renta variable (p.ej. las acciones de sociedades); los valores mixtos o híbridos, porque presentan rasgos típicos de ambas categorías (p.ej. las cuotas participativas de las cajas de ahorros); los valores ambivalentes, porque pueden desembocar en unos u otros (p.ej. los “warrants”); y los valores reflejos, porque proyectan en sí, como un holograma, de forma directa, la cartera de su emisor (p.ej. las acciones y participaciones de las IIC).

b) La segunda categoría es la de los instrumentos financieros distintos de los valores negociables. Presenta el mínimo común denominador de asentarse sobre estructuras jurídicas complejas porque son contratos que, gracias a la normalización o estandarización de sus condiciones, pueden negociarse en términos de mercado. Aun cuando esta segunda categoría carece de una noción legal, cabe inferirla de la enumeración de los apartados 2 a 8 del artículo 2 de la LMV diciendo que son contratos de opciones, futuros, permutas, acuerdos de tipos de interés a plazo y otros contratos de instrumentos financieros derivados relacionados con otros instrumentos financieros (tales como valores, divisas, tipos de interés o rendimientos, u otros instrumentos financieros derivados, índices financieros o medidas financieras que puedan liquidarse en especie o en efectivo), con materias primas (que deban o puedan liquidarse en efectivo o en especie o mediante entrega física), con variables climáticas, gastos de transporte, autorizaciones de emisión o tipos de inflación u otras estadísticas económicas oficiales (que deban o puedan liquidarse en efectivo), o, en general, con activos, derechos, obligaciones, índices y medidas diversos, que se negocian en un mercado regulado o sistema multilateral de negociación, se liquidan a través de cámaras de compensación reconocidas o son objeto de ajustes regulares de los márgenes de garan-

tía. Además, se mencionan expresamente los “instrumentos financieros derivados para la transferencia del riesgo de crédito” y los “contratos financieros por diferencias”.

Conviene recordar, por último, que esta segunda categoría de los instrumentos financieros distintos de los valores negociables ha surgido a partir de aquéllos, como “mutaciones genéticas” de los mismos y, por ello, se les aplicarán las reglas generales que la LMV predica respecto de aquéllos, con las adaptaciones que resulten precisas.

## 2.2. Modificaciones subjetivas: reforma del estatuto jurídico de las empresas de servicios de inversión y de los inversores

a) En cuanto al régimen de los intermediarios, la Ley 47/2007 ha introducido modificaciones relevantes en el Título V de la LMV, dedicado a los intermediarios típicos del mercado de valores, cuales son las empresas de servicios de inversión (ESIs). En concreto, tales modificaciones han afectado a la delimitación de estas ESIs y de su ámbito de actividad, integrado por los servicios de inversión y los servicios auxiliares, con la tipificación como nuevos servicios de inversión del asesoramiento en materia de inversión y la gestión de sistemas multilaterales de negociación (SMN) (art. 3). También se ha tipificado una nueva clase de ESI, cual es la empresa de asesoramiento financiero (EAFI) como persona física o jurídica dedicada exclusivamente a prestar el servicio de inversión consistente en el asesoramiento en materia de inversión y los servicios auxiliares consistentes en el asesoramiento a empresas en materias corporativas y la elaboración de informes de inversiones y análisis financieros (art. 64). Por otro lado, las modificaciones también han afectado profundamente al ciclo vital de las ESIs tanto en los requisitos necesarios para acceder a tal condición (arts. 66 y 67) como en las condiciones de ejercicio de su actividad típica que incluyen las modificaciones estatutarias, las participaciones significativas y la comunicación de su estructura accionarial, los requisitos financieros y la información sobre su solvencia y los requisitos de organización interna, creando nuevas unidades de cumplimiento normativo y auditoría interna e incluyendo la prevención y gestión de conflictos de interés (arts. 68 a 70 quáter). Cabría incluir en las novedades del régimen de actuación de las ESIs tanto las modificaciones del régimen de sus agentes (art. 65 bis) como de la contratación de los servicios de inversión por vía electrónica (art. 65 ter). Por último, la Ley 47/2007 ha modificado el régimen de la actuación transfronteriza de las ESIs (arts. 71 a 71 quáter), de sus operaciones societarias y de la revocación y suspensión de su autorización administrativa (arts. 72 a 76 bis) y del Fondo de Garantía de Inversiones al que las ESIs españolas deban adherirse (art. 77).

La Ley 47/2007 también afecta al régimen de los restantes intermediarios financieros que operan en el mercado de valores porque las entidades de crédito que presten servicios de inversión (art. 65.1) deberán respetar los nuevos requisitos de organización interna de las ESIs (art. 70 ter.2), al igual que las Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva, que deberán respetar tanto aquellos requisitos como determinadas normas de conducta (art. 65.2).

b) En lo que se refiere a los inversores, la modificación más significativa —que ya tuvo efecto desde el 1 de noviembre de 2007 por la adaptación voluntaria que las

empresas de servicios de inversión y las entidades de crédito españolas hicieron a la Directiva de los Mercados de Instrumentos Financieros— ha sido la clasificación de los clientes de las ESIs y de las entidades de crédito que operan en los mercados de valores en tres categorías que determinan el grado de protección en orden decreciente de tal modo que: la máxima protección la tendrán los clientes minoristas, mientras que los clientes profesionales gozarán de una protección media y, finalmente, las empresas y entidades que se califiquen como contrapartes elegibles gozarán de un nivel mínimo de protección (arts. 78 bis y 78 ter).

### **3. Modificaciones funcionales de los mercados de instrumentos financieros: reformas de la negociación de los instrumentos financieros**

#### **3.1. Las modificaciones del régimen de los mercados secundarios oficiales de valores**

Uno de los principales aspectos de la LMV afectados por la adaptación a la Directiva de Mercados de Instrumentos Financieros es la regulación de los mercados secundarios oficiales de valores contenida en su Título IV, empezando por su nueva noción (art. 31.1), según la cual “son mercados regulados aquellos sistemas multilaterales que permiten reunir los diversos intereses de compra y venta sobre instrumentos financieros para dar lugar a contratos con respecto a los instrumentos financieros admitidos a negociación, y que están autorizados y funcionan de forma regular”, conforme a lo previsto en el Capítulo I del Título IV y en sus normas de desarrollo “con sujeción en todo caso, a condiciones de acceso, admisión a negociación, procedimientos operativos, información y publicidad”. Se sigue por la tipificación de los mercados secundarios oficiales de valores como los mercados regulados españoles, incluyendo las Bolsas de Valores, el Mercado de Deuda Pública en Anotaciones, los Mercados de Futuros y Opciones, el Mercado de Renta Fija AIAF y los restantes que se autoricen (art. 31.2).

Las modificaciones introducidas por la Ley 47/2007 han afectado tanto a las Disposiciones Generales sobre los mercados secundarios oficiales de valores que regulan tanto sus condiciones de acceso a la actividad como de ejercicio de la misma, incluyendo la admisión, suspensión y exclusión de la negociación de instrumentos financieros (Capítulo I, arts. 31 a 44); como las disposiciones especiales relativas a los distintos tipos de mercados: las Bolsas de Valores (Capítulo II, arts. 45 a 54), el Mercado de Deuda Pública en Anotaciones (Capítulo III, arts. 55 a 58) y los Mercados Secundarios Oficiales de Futuros y Opciones representados por anotaciones en cuanta (Capítulo IV, art. 59).

Por último, cabe reseñar que la Ley 47/2007 no ha afectado al régimen de las OPAs, contenido en el Capítulo V del Título IV (arts. 60 a 61), porque ya había sido reformado y adaptado a la Directiva de OPAs por la Ley 6/2007.

### 3.2. La introducción de otros sistemas de negociación como los sistemas multilaterales de negociación y la internalización sistemática

Una de las novedades principales de la reforma de la LMV por la Ley 47/2007 consiste en la ampliación de los sistemas de negociación de instrumentos financieros introduciendo mecanismos alternativos al margen de la concentración de órdenes en mercados regulados. Así, aquella Ley introduce en la LMV un nuevo Título XI dedicado a “otros sistemas de negociación” que son, en concreto:

a) Los sistemas multilaterales de negociación (SMN), regulados en su Capítulo I (arts. 118 a 127), que se definen en el art. 118 como “todo sistema, operado por una empresa de servicios de inversión, por una sociedad rectora de un mercado secundario oficial, o por la entidad constituida al efecto por una o varias sociedades rectoras, que ha de tener como objeto social exclusivo la gestión del sistema y que ha de estar participada al 100 por 100 por una o varias sociedades rectoras, que permita reunir, dentro del sistema y según sus normas no discrecionales, los diversos intereses de compra y de venta sobre instrumentos financieros de múltiples terceros para dar lugar a contratos, de conformidad con lo dispuesto en la LMV”. El régimen legal de estos SMN abarca su creación libre, sin perjuicio de su supervisión por la CNMV; y sus elementos estructurales (sociedades rectoras y reglamentos de funcionamiento) y funcionales (procesos de negociación y conclusión de operaciones y de transparencia anterior y posterior a la negociación, amén del acceso remoto a dichos SMN).

b) La internalización sistemática de órdenes, regulada en su Capítulo II (arts. 128 a 131), que cabe definir, en base al art. 128, como un sistema de negociación conforme al cual las entidades de crédito y las empresas de servicios de inversión ejecutan, al margen de un mercado regulado o de un sistema multilateral de negociación, por cuenta propia, órdenes de clientes sobre acciones admitidas a negociación en mercados regulados siempre que esta actuación se desarrolle de forma organizada, frecuente y sistemática y que se refiera a órdenes cuyo importe sea igual o inferior al volumen estándar del mercado que corresponda al valor en los términos legalmente previstos. El régimen legal de la internalización sistemática abarca las obligaciones de información de los internalizadores en cuanto a la publicación de cotizaciones en firme, la imposición a éstos de la obligación de mejor ejecución del art. 79 sexies cuando reciban órdenes de sus clientes minoristas y la objetivación del acceso de los inversores a sus cotizaciones.

### 3.3. La ampliación y reordenación de las normas de conducta

Dado que los sujetos que actúan en los mercados de instrumentos financieros, tales como emisores o intermediarios, están vinculados por obligaciones de medios o actividad, tienen una especial relevancia funcional las normas de conducta. En este sentido, la reforma que la Ley 47/2007 introduce en el Título VII de la LMV implica, en primer lugar, una reordenación de su contenido sobre la base de un criterio subjetivo para distinguir entre las normas de conducta aplicables a quienes presten servicios de inversión (ESIs y entidades de crédito fundamentalmente), contenidas en el Capítu-

lo I (arts. 78 a 79 sexies); y las normas preventivas del abuso de mercado, contenidas en el Capítulo II (arts. 80 a 83 quáter). La Ley 47/2007 no afecta sustancialmente al contenido de estas últimas normas sobre abuso de mercado, que había quedado marcado por las Leyes 44/2002 y 6/2007 y había sido desarrollado por el Real Decreto 1333/2005 (ver nuestra noticia sobre el “Abuso de mercado: desarrollo de la Ley del Mercado de Valores por el Real Decreto 1333/2005”, en esta *RDBB* n.º 101, 2006, pp. 229 y ss.); sino que se centra en las primeras normas de conducta aplicables a quienes presten servicios de inversión. En cuanto a estas últimas normas, de las novedades introducidas por la Ley 47/2007, además de su aplicación diferenciada a los clientes minoristas, profesionales y a las contrapartes elegibles (arts. 78 bis y 78 ter) a la que nos hemos referido anteriormente; cabe destacar la nueva regulación de las obligaciones de diligencia y transparencia, de información a los clientes, de registro de contratos y de gestión y ejecución de órdenes (arts. 79 a 79 sexies).

#### 3.4. Las modificaciones del régimen de supervisión, inspección y sanción

La consecuencia natural de las profundas modificaciones de la LMV por la Ley 47/2007 que hasta ahora hemos señalado es la modificación de su Título VIII dedicado al régimen de supervisión, inspección y sanción, de la que podemos destacar los siguientes aspectos:

a) La modificación de los sujetos de la relación jurídica de supervisión especial en los mercados de instrumentos financieros porque se reforman aspectos relevantes tanto de las personas y entidades supervisadas, consideradas individualmente o en forma de grupos consolidables de ESIs; como de las autoridades de supervisión, reforzando las competencias de la CNMV y estableciendo los mecanismos de cooperación de la misma tanto con otras autoridades supervisoras internas (especialmente, el Banco de España) como con autoridades competentes de otros Estados, sean comunitarios o extracomunitarios (ver el Capítulo I, arts. 84 a 94).

b) La adaptación del elenco de infracciones y sanciones a las modificaciones sustanciales previamente introducidas en el articulado de la LMV, de forma tal que los tipos de infracciones muy graves y graves (arts. 99 y 100) se adaptan, al igual que lo hacen el elenco de sanciones tanto principales a las personas o entidades infractoras como accesorias a los cargos de administración o dirección (arts. 102 a 106).

#### 4. Conclusiones

Según decíamos al comenzar esta noticia, la Ley 47/2007 ha contribuido —junto a la Ley 6/2007— a un proceso de “refundación” de la regulación de nuestro mercado de valores, introduciendo en nuestra LMV la modificación más profunda desde su promulgación en 1988. Ello es así hasta el punto de que —a la vista del propio art. 1 de la LMV— cabría incluso cuestionar si sigue siendo correcto hablar de mercados de valores o sería preferible hablar de sistemas de negociación de instrumentos financieros.

Con la obligada síntesis que esta noticia permite, podemos resumir aquella refundación de nuestro mercado de valores —o mercados de instrumentos financieros— en los enunciados siguientes:

a) Se cambia el paradigma tradicional de negociación de valores mediante mecanismos exclusivos de concentración de órdenes de compra y venta en mercados regulados por un nuevo paradigma de negociación de intereses y órdenes de compra y venta de instrumentos financieros mediante mecanismos de concentración y mecanismos desconcentrados, a través de la introducción de los nuevos SMN y de la internalización sistemática de órdenes por los intermediarios.

b) El anterior cambio de paradigma exige la adaptación del estatuto jurídico de aquellos intermediarios al nuevo entorno de negociación de instrumentos financieros, entre otras poderosas razones, porque se establecen mecanismos de “autoentrada” sistemática que hacen crecer exponencialmente el riesgo de que nazcan conflictos de intereses. En consecuencia, deben adaptarse también los mecanismos de protección de los inversores, con su consiguiente clasificación.

c) Asimismo, debe adaptarse al cambio de paradigma la posición y las funciones de la CNMV, destacando en este sentido que la regulación de las normas de conducta que deben seguir los intermediarios se basa en un sistema de principios de tipo anglosajón que produce, como efecto colateral, una ampliación de la discrecionalidad de supervisión de la CNMV.

*Alberto Javier Tapia Hermida*

## **8. CIRCULAR REGULANDO LOS CONTRATOS DE LIQUIDEZ COMO PRÁCTICA DE MERCADO**

El Real Decreto 1333/2005 de 11 de noviembre, desarrolló la Ley del Mercado de Valores en materia de abuso de mercado y contemplaba la posibilidad de que ciertas prácticas de mercado pudieran ser aceptadas. La facultad de aceptación de esas prácticas en determinados mercados secundarios oficiales se confiaba por el art. 4 del citado Real Decreto a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), estableciéndose a tal fin que cualquier decisión de la CNMV a ese respecto debería de tomar en consideración una serie de criterios fijados en el Real Decreto, y además, debería de producirse por medio de la aprobación y publicación de la correspondiente Circular. En ejecución de ese mandato, la CNMV aprobó recientemente su Circular 3/2007, de 19 de diciembre, sobre los contratos de liquidez a los efectos de su aceptación como práctica de mercado (v. BOE de 12 de enero de 2008).

Parte esta Circular de la falta de liquidez como un problema para el correcto funcionamiento de los mercados de valores y admite la oportunidad de admitir aquellos mecanismos que sirvan para aumentar la liquidez de un valor, de manera que con ello se atenúen lo que llama “señales erróneas” que empañan el ordenado funcionamiento del mercado con respecto aquellos valores que por su muy escasa liquidez la posibilidad de influencia en su cotización es mucho mayor. Se regulan en esta Circular

los contratos de liquidez que son aquellos que tienen por objeto la provisión de liquidez por parte de un intermediario que por cuenta y encargo de un emisor, asume el deber de realizar operaciones de compra o venta en el mercado secundario oficial sobre las acciones de dicho emisor. Se advierte ya en esta primera característica la relevancia que este tipo de operaciones tiene con respecto al régimen de la autocartera de las sociedades cotizadas.

La Circular contiene una detallada regulación que culmina con un anexo en el que se propone un modelo de contrato de liquidez que resulta igualmente minucioso. La norma primera de la Circular establece la regla fundamental, al declarar que serán prácticas aceptadas de mercado todas las operaciones que supongan ejecución de un contrato de liquidez que se haya ajustado a lo establecido en la Circular. Ese contrato de liquidez podrá suscribirse en una sociedad cuyas acciones se encuentren admitidas en negociación y una empresa de servicios de inversión o entidad de crédito a la que la Circular denomina intermediario financiero. El contrato de liquidez debe servir para definir todas las condiciones conforme a las que el intermediario financiero, por cuenta del emisor, operaría en el mercado comprando o vendiendo acciones de la propia sociedad emisora, si bien con un único objetivo que es el de favorecer la liquidez de las transacciones y la regularidad de la cotización de las acciones. Ese ámbito de actuación que tiene el intermediario financiero deberá además de ser respetuoso con los límites establecidos en cada sociedad por los acuerdos de su Junta general en lo relativo a la adquisición de acciones propias.

La segunda norma de la Circular se encarga, reproduciendo en buena medida los criterios que ya aparecían en el Real Decreto sobre abuso de mercado, de fijar los requisitos que todo contrato de liquidez debe de contener. De entre ellos destaca el de la independencia del intermediario financiero, que es una independencia no ya sólo subjetiva, sino también funcional, de manera que se prohíbe que el emisor pueda dar al intermediario financiero una instrucción encaminada a orientar sus intervenciones en la compraventa de las acciones del primero. Por eso los intermediarios financieros sólo podrán asumir contratos de liquidez conforme a la Circular en la medida en que cuenten con una estructura organizativa interna que garantice la independencia de los empleados encargados de ejecutar ese contrato. Se presta también especial atención a la remuneración del emisor que se dice que no debe suponer un menoscabo a esa independencia, pero tampoco un factor que influya en el precio o volumen de la cotización al impulsar la retribución en la realización de operaciones sobre esas determinadas acciones. Es importante destacar que existe una terminante prohibición para que el intermediario financiero destine a esas operaciones de compra o venta en las acciones del emisor sus propios recursos financieros, así como está igualmente prohibido que la retribución se vincule al número de operaciones realizadas. Junto a estos requisitos la Circular detalla otros muchos igualmente relevantes para lo que es la disciplina de los contratos de liquidez que resultan admisibles por considerarse prácticas de mercado.

La norma cuarta se ocupa de un aspecto decisivo como es el régimen de la información que deben cumplir los contratos de liquidez. La información que se contempla es doble. En primer lugar, aquella que debe existir entre el emisor y el interme-

diario, es decir entre quienes son parte en el contrato de liquidez, a los que se impone un recíproco deber de información para que cada uno de ellos pueda cumplir adecuadamente sus obligaciones dice legales pero habrá que decir también contractuales.

La segunda información preceptiva es la que se califica como pública. Este deber recae sobre el emisor, al que se le impone que comunique la suscripción de un contrato de liquidez como información relevante ante la CNMV y que lo haga además con un contenido que la propia Circular detalla, debiendo además esa información o comunicación poder ser consultada en las páginas *web* de la propia CNMV y de la sociedad emisora.

Otro aspecto destacable de la regularización contenida en esta Circular es el de las restricciones que establece la norma quinta y que parte de la prohibición general al emisor para realizar cualquier tipo de operación sobre sus acciones, en tanto esté vigente el contrato de liquidez. En particular, la prohibición adquiere unos términos rotundos a la hora de impedir que la cuenta de valores vinculada con el cumplimiento de un contrato de liquidez pueda ser utilizada por el emisor para aumentar su autocartera. Frente a estas restricciones y a modo de excepciones la misma norma quinta nos dice que la operativa de un contrato de liquidez deberá suspenderse ante situaciones que pudiéramos calificar como extraordinarias y que son tanto una OPV como una OPA, como un programa de recompra de acciones del emisor.

*Juan Sánchez-Calero*

## **9. DESARROLLOS REGLAMENTARIOS DE LAS INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA EN MATERIAS DE CONTABILIDAD, INVERSIONES, HECHOS RELEVANTES Y SOCIEDADES GESTORAS**

1. El proceso de desarrollo de la Ley 35/2003, de Instituciones de Inversión Colectiva (LIIC) (véase nuestro artículo sobre “La Ley 35/2003 de Instituciones de Inversión Colectiva. Una aproximación general a su contenido”, en esta *RDBB* n.º 93, 2004, pp. 175 y ss.) y de su Reglamento, aprobado por Real Decreto 1309/2005 (RIIC) (véase nuestra noticia sobre “El nuevo reglamento de Instituciones de Inversión Colectiva de 2005”, en esta *RDBB* n.º 101, 2006, pp. 252 y ss.) ha experimentado un notable impulso por dos disposiciones publicadas en el mes de enero de 2008. Se trata, en concreto, de la Orden EHA/35/2008, de 14 de enero (BOE n.º 19 de 22.01.2008) y de la Circular 5/2007, de 27 de diciembre, de la CNMV (BOE n.º 15 de 17.01.2008), que afectan a distintas materias de las que damos noticia a continuación.

2. En materia de contabilidad de las IIC, el art. 20 de la LIIC prevé la promulgación de normas específicas por el MEH o, con su habilitación específica, por la CNMV. Pues bien, el art. 2 de la Orden EHA/35/2008 habilita a la CNMV para que dicte las disposiciones necesarias para el desarrollo de aquel precepto legal y de los

arts. 31, 37 y 48.1 del RIIC en materia de normas específicas de contabilidad, cuentas anuales, criterios de valoración y de clasificación de activos, determinación del patrimonio y de los resultados, estados complementarios de información reservada y frecuencia y detalle de suministro de aquéllos a la CNMV y establece los criterios que debe seguir la CNMV en el uso de dicha habilitación.

3. En materia de inversiones de las IIC, el art. 38.10 del RIIC prevé la promulgación de normas específicas por el MEH o, con su habilitación específica, por la CNMV para determinar qué ha de entenderse por valor efectivo y por patrimonio de las IIC. Pues bien, el art. 3 de la Orden EHA/35/2008 establece que por valor efectivo se entenderá el valor estimado de realización de los activos e instrumentos financieros que componen la cartera de las IIC, habilita a la CNMV para que dicte las disposiciones necesarias y establece los criterios que debe seguir en el uso de dicha habilitación.

4. También en materia de inversiones de las IIC y, en concreto, de diversificación del riesgo, el art. 38 del RIIC establece algunas especialidades para determinados tipos de IIC y prevé la promulgación de normas específicas por el MEH o, con su habilitación específica, por la CNMV. Se trata, en concreto, de los siguientes tipos especiales de IIC:

a) En cuanto a las IIC cuya política de inversión consiste en replicar o reproducir un índice bursátil o de renta fija, representativo de uno o varios mercados radicados en un Estado miembro de la UE o en cualquier otro Estado; el art. 38.2.d) del RIIC establece que no les resultará aplicable el límite general de inversión del 5% de su patrimonio en activos e instrumentos financieros emitidos o avalados por un mismo emisor, determina los requisitos y las condiciones tanto del mercado o mercados como de los índices y prevé la habilitación a favor del MEH o de la CNMV que se ejercita por el art. 4 de la Orden EHA/35/2008 que señala los criterios que deberá seguir la CNMV al establecer la desviación máxima permitida en la rentabilidad de la IIC respecto al índice de referencia y su fórmula de cálculo.

b) En cuanto a las IIC cuya política de inversión toma como referencia un índice bursátil o de renta fija, el art. 5 de la Orden EHA/35/2008 eleva al 20% el límite general de 5% de diversificación del riesgo, haciendo uso de la previsión del art. 38.11 del RIIC.

5. En materia de sociedades gestoras de IIC, el art. 43.1.i) de la LIIC exige, entre los requisitos de acceso a la actividad de las mismas, que cuenten con una buena organización administrativa y contable, así como con medios humanos y técnicos adecuados, en relación con su objeto y el art. 73 del RIIC desarrolla tal exigencia y prevé la promulgación de normas específicas por el MEH o, con su habilitación específica, por la CNMV para establecer los requisitos de los sistemas de control interno y de gestión y control de riesgos de estas SGIIC. Pues bien, el art. 6 de la Orden EHA/35/2008 habilita a la CNMV para dictar las disposiciones necesarias que concreten tales requisitos y establece los criterios que debe seguir.

6. Por último, en materia de publicidad de los hechos relevantes relacionados con las IIC, el art. 19 de la LIIC se remite al desarrollo reglamentario y el art. 28 de RIIC desarrolla tal previsión y habilita a la CNMV para determinar la forma, el contenido y los plazos de comunicación de hechos relevantes. Además, el art. 19.3 del RIIC faculta a la CNMV para exigir a las IIC extranjeras comercializadas en España la información que sea relevante. Por otro lado, los arts. 24.2 y 26.4 de la LIIC y el art. 14.2 del RIIC aluden a supuestos de hechos relevantes. Pues bien, para recopilar los supuestos de hechos relevantes de las IIC, la CNMV ha dictado la Circular 5/2007, de 27 de diciembre, sobre hechos relevantes de las instituciones de inversión colectiva, que ofrece un elenco de tales hechos y se ocupa de la remisión a la CNMV por vía telemática, de la comunicación por las IIC a la CNMV y de la publicación por esta última.

*Alberto Javier Tapia Hermida*

## **10. APROBADA LA LEY DE MEDIDAS DE IMPULSO DE LA SOCIEDAD DE LA INFORMACIÓN**

Se aprobó recientemente la Ley 56/2007, de 28 de diciembre, de Medidas de Impulso de la Sociedad de la Información (BOE 29 de diciembre) cuya principal finalidad es la de promover el desarrollo de la Sociedad de Información en todos los ámbitos. En el de la contratación financiera destaca el contenido del art. 2 de la Ley 56/2007, que impone la obligación de disponer de medios de interlocución telemática para la prestación de determinados servicios. En relación con servicios que dicho precepto califica como de especial trascendencia económica, lo que se viene a establecer es la obligación de facilitar a los usuarios un medio de interlocución telemática que, mediante el uso de certificados reconocidos de firma electrónica, permita la realización de determinados trámites esenciales entre los que destacan la contratación electrónica de servicios, la consulta de los datos del cliente, la presentación de quejas o el ejercicio de los derechos de acceso. En el apartado 2 de este artículo se establece que se consideran empresas que prestan servicios al público de especial trascendencia económica las que se encuentran en determinados sectores económicos entre los que figuran los servicios financieros que incluyen los servicios bancarios, de crédito o de pago o de inversión.

Otros preceptos de la Ley resultan más difícilmente vinculables con lo que es la promoción de la Sociedad de la Información y en línea con lo que viene siendo una técnica legislativa cuestionable, incorporan reformas de normas mercantiles de cierta relevancia que aparecen insertas en el capítulo de disposiciones adicionales. Destaca en primer lugar la posibilidad de creación o regulación por el Gobierno de lo que se llama una “*Bolsa de Denominaciones Sociales con reserva*” que está orientada a un posterior desarrollo reglamentario por el Ministerio de Justicia. Al mismo Ministerio

se encarga la redacción de un modelo orientativo de estatutos para la sociedad de responsabilidad limitada, cuya adopción en la escritura de constitución tendrá como principal efecto el que facilitará de manera considerable la inscripción de la constitución de dicha sociedad. Así, cuando la escritura integre esos estatutos y además no se efectúen otras aportaciones que no sean dinerarias, la inscripción deberá producirse en el plazo de 48 horas, salvo que faltara la acreditación del cumplimiento de los deberes fiscales.

En relación con la Ley de Sociedades Anónimas, se modifica el régimen de la sociedad en formación mediante la reforma del apartado segundo del art. 15 de dicha Ley, estableciendo que cuando en la escritura se establezca que la fecha de comienzo de las operaciones coincidirá con la del otorgamiento de la propia escritura fundacional, los administradores quedarán facultados a partir de ese momento para el pleno desarrollo del objeto social.

Finalmente, la disposición adicional decimonovena contiene algunas modificaciones de la Ley 22/2007, de 11 de junio, sobre comercialización a distancia de servicios financieros y de la Ley 36/2007 que modificó la Ley 13/1985 de coeficientes de inversión, recursos propios y obligaciones de información de los intermediarios financieros.

*Juan Sánchez-Calero*

## **11. LA CNMV APRUEBA UNOS CRITERIOS PARA LA COLOCACIÓN O COMPRA DE GRANDES PAQUETES**

EL pasado 19 de diciembre de 2007 el Consejo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) aprobó un documento por el que viene a fijar los criterios que dicha entidad va a aplicar en relación con las operaciones de colocación o compra de grandes paquetes accionariales (v. [www.cnmv.es](http://www.cnmv.es)). Sería más correcto decir que esos criterios deben de ser adoptados por los operadores del mercado y su cumplimiento será reclamado de ahora en adelante por parte de la CNMV. La adopción de esta forma de determinación de unos “*criterios*” por parte de la CNMV, se deberá probablemente al hecho de que no exista una expresa habilitación normativa a favor de la CNMV que autorice que esos mismos criterios hubieran quedado plasmados por medio de la correspondiente Circular.

Tal y como señala en su preámbulo el documento de la CNMV, es preciso establecer algunas reglas fundamentales para aquellas operaciones que suponen la ejecución por parte de un intermediario financiero de la orden recibida de un cliente para que lleve a cabo en un breve plazo de tiempo la compra o la venta de un gran lote o paquete de acciones. En primer lugar se establece un particular régimen informativo a cargo de los intermediarios financieros que recibirán el mandato del cliente para llevar a cabo

una operación de esta naturaleza. Un deber informativo que se proyecta sobre todo ante la CNMV, a la que se deberá informar sobre el inicio del período de prospección o búsqueda de los valores en cuestión, teniendo además en cuenta el intermediario que está manejando una información que tiene carácter privilegiado y actuando en consecuencia conforme al régimen legal para este tipo de información.

En cuanto a la ejecución de las operaciones, se establece un principio de celeridad de tal manera que se dice que el lapso entre el inicio de la fase de prospección y la conclusión de la operación deberá ser el menor posible, difundándose la oferta cuando el mercado oficial español se encuentre ya cerrado.

Además, el documento termina estableciendo algunas obligaciones informativas específicas con respecto a lo que podíamos llamar la fase final de la operación en donde persigue que se facilite con la mayor transparencia posible el alcance de la operación realizada, tanto en cuanto al número de valores afectados, como al precio conforme al que se haya ejecutado la operación y, finalmente, el volumen que ha adquirido cada uno de los intermediarios colocadores.

*Fernando Barco*

---

# BIBLIOGRAFÍA

---

## DERECHO BANCARIO

### — OBRAS GENERALES

SCHIMANSKY, H./BUNTE, H./LWOWSKI, H.J., “Bankrechts-Handbuch 2 Bde”, 3.<sup>a</sup> ed., Munich (2007), t. I, 2836 pp., t. II, 2668 pp.

### — NORMATIVA DE LA UE EN MATERIA BANCARIA

BARTONE, R./KLAPDOR, R., “Die Europäische Aktiengesellschaft”, 2.<sup>a</sup> ed., Berlín (2007), 213 pp.

BEHRENS, F., “Die grenzüberschreitende Verschmelzung nach der Richtlinie 2005/56/EG (Verschmelzungsrichtlinie)”, Göttingen (2007), 324 pp.

LÄCHLER, C., “Das Konzernrecht der Europäischen Gesellschaft (SE). Unter besonderer Berücksichtigung der Mitgliedstaaten Deutschland, Frankreich, England und Polen”, Baden-Baden (2007), 250 pp.

LUDWIG, G., “Die Beendigung der Europäischen Aktiengesellschaft (SE) nach europäischem und nationalem Recht”, Baden-Baden (2007), 176 pp.

SHÄFER, “Vereinfachung der Kapitalrichtlinie – Sacheinlage”, en *Der Konzern* n.º 6-7 (2007), p. 407.

### — ESTATUTO DE LAS ENTIDADES DE CRÉDITO

#### BANCOS

BLECHSCHMIDT, C., “Untersuchung des Anlageverhaltens von Sparkassenkunden aus dem Blickwinkel der Behavioral Finance”, Hamburgo (2007), 396 pp.

### — COOPERATIVAS DE CRÉDITO

CESALE, F., “Diritti individuali del socio, regole di governance e principi generali nella società cooperativa”, en *Banca Borsa Titoli di Credito* n.º 4, parte 2.<sup>a</sup>, (2007), p. 483.

DONATO-SEMINARA, F., “Verso una nuova disciplina delle banche popolari”, en *Banca Borsa Titoli di Credito* n.º 4, parte 1.<sup>a</sup>, (2007), p. 495.

### — RESPONSABILIDAD DEL BANCO (DE LA BANCA)

VUIA, M., “Die Verantwortlichkeit von Banken in der Krise von Unternehmen”, Berlín (2007), 450 pp.

### — SECRETO BANCARIO (INFORMACIONES DE LA BANCA)

PUENTE, A., “Mercado jurídico europeo y español para la prevención del blanqueo de capitales”, en *Revista Iberoamericana del Mercado de Valores* n.º 22 (2007), p. 43.

SALAZAR, R., “Acciones para prevenir capitales ilegítimos en Costa Rica”, en *Revista Iberoamericana del Mercado de Valores* n.º 22 (2007), p. 53.

STOKES, R., “The Banker’s Duty of Confidentiality, Money Laundering and the Human Rights Act”, en *The Journal of Business Law* (Agosto 2007), p. 502.

TOLANI, “Existiert in Deutschland ein Bankgeheimnis?”, en *BKR* n.º 7 (2007), p. 275.

#### — CONTRATOS BANCARIOS

AA.VV., “La protección del consumidor en la contratación bancaria. Buenas y malas prácticas bancarias”, en *Revista El Notario del Siglo XXI*, n.º 16, vol. 2 (2007), pp. 3 y ss.

ELÍSIO, M., “A resolução em benefício da massa insolvente no Código da Insolvência e da recuperação de empresas”, en *Revista da Banca* n.º 61 (2006), p. 79.

KIRCHHOF, H./LWOSKI, J./STÜRNER, R., “Münchener Kommentar zur Insolvenzordnung”. Bd. 2: §§ 103-269”, 2.ª ed., Munich (2007), 2480 pp.

LOPREIATO, S., “Centrali dei rischi private, segnalazione erronea e responsabilità della banca”, en *Banca Borsa Titoli di Credito* n.º 4, parte 2.ª, (2007), p. 454.

SCHÜRNBAND, “Auswirkungen des Allgemeinen Gleichbehandlungsgesetzes auf

das Recht der Bankgeschäfte”, en *BKR* n.º 8 (2007), p. 305.

SPADARO, G., “Violazione degli obblighi di informazione dell’intermediario finanziario ed annullamento del contratto per vizio del consenso: note a margine di una (discutibile) pronuncia di merito”, en *Banca Borsa Titoli di Credito* n.º 4, parte 2.ª, (2007), p. 506.

VOGE, “Schuldrechtlich ausgestaltete Anlagemodelle als Finanzkommissionsgeschäft im Sinne des § 1 Abs, 1 Satz 2 Nr. 4 KWG”, en *WM* 35 (2007), p. 1640.

#### — CUENTA CORRIENTE

MASSIMO DE IULIIS, C., “Note minime in tema di delega, priva di procura, ad operare in un conto corrente bancario di corrispondenza”, en *Banca Borsa Titoli di Credito* n.º 4, parte 2.ª, (2007), p. 441.

#### — GARANTÍAS DE LA ACTIVIDAD BANCARIA

FAUSTI, P.L., “Anticipata estinzione del mutuo e portabilità dell’ipoteca (articoli 7, 8 E 8-bis della Legge 2 Aprile 2007, N. 40)”, en *Banca Borsa Titoli di Credito*, Suplemento al n.º 5 (2007).

LANDMANN, K., “Die Haftung für Comfort Letters bei der Neuemission von Aktien”, Frankfurt (2007), 349 pp.

## DERECHO BURSÁTIL

#### — EL MOVIMIENTO LEGISLATIVO EN MATERIA BURSÁTIL EN OTROS PAÍSES DE LA UE

ALCOCK, A., “The Rise and Fall of UK Quoted Company Regulation?”, en *The Journal of Business Law* (Octubre 2007), p. 733.

ASSMANN, H.D./SCHÜTZE, R.A., “Handbuch des Kapitalanlagerechts”, 3.ª ed., Munich (2007), 1514 pp.

BALLWIESER, W., “Corporate Governance und Interne Revision. Handbuch für die Neuausrichtung des Internal Auditors”, Berlin (2007), 1.024 pp.

BAUER/ARNOLD, “Abfindungs-Caps in Vorstandsverträgen – gute Corporate Governance?”, en *BB* n.º 34 (200/), p. 1793.

BEHRENDT, J., “Corporate Governance in Deutschland und Japan. Die Rolle von Aktionärsklagen im Rechtsvergleich”, Saarbücken (2007), 120 pp.

BRUTTI, “Codici di comportamento e società quotate”, en *Giurisprudenza Commerciale* n.º 34.2 (2007), p. 236.

BÜRKLE, “Corporate Compliance als Standard guter Unternehmensführung des Deutschen Corporate Governance Kodex”, en *DB* n.º 34 (2007), p. 1797.

FEEIDANK, C.-C./ALTES, P., “Rechnungslegung und Corporate Governance”, Berlin (2007), 377 pp.

GERUM, E., “Das deutsche Corporate Governance-System. Eine empirische Untersuchung”, Stuttgart (2007), 493 pp.

GRUNEWALD, B./SCHLITT, M., “Einführung in das Kapitalmarktrecht”, Munich (2007), 361 pp.

HAMMEN, “Börsenreform und Verfassungsrecht Rechtsnatur der Börsenbedingungen und Zuständigkeit für die Einführung von Aktien zum Börsenhandel in den Teibereichen”, en *WM* n.º 28 (2007), p. 1207.

HOWER-KNOBLOCH, C., “Directors’ Dealings gem. §15a WpHG. Eine ökonomische Analyse einer Mitteilungspflicht über Wertpapiergeschäfte von Personen mit Führungsaufgaben”, Baden-Baden (2007), 200 pp.

HULLE, K./GESELL, H., “European Corporate Law”, Baden-Baden (2006), 390 pp.

JÜRGENS, U./SADOWSKI, D./SCHUPPERT, G./WEISS, M., “Perspektiven der Corporate Governance. Stimmungsfaktoren unternehmerischer Entscheidungsprozesse und Mitwirkung der Arbeitnehmer”, Baden-Baden (2007), 576 pp.

KANN von/DITZ/EIGLER, “Aktuelle Neuerungen des Corporate Governance Kodex”, en *DSiR* n.º 39 (2007), p. 1730.

KRUPSKI, J.A., “Cross-Border Receivables Financing at the Crossroads of Legal Traditions, Capital Markets, Uniform Law and Modernity”, en *Euredia* n.º 2 (2006), p. 177.

KÜMPEL, S./VEIL, R., “Wertpapierhandelsgesetz”, 2.<sup>a</sup> ed., Berlin (2006), 284 pp.

LEUFGEN, A., “Kollektiver Rechtsschutz zugunsten geschädigter Kapitalanleger”, Baden-Baden (2007), 236 pp.

LYNCH, S./GIRARD, O., “EE-US Financial Markets Regulatory Dialogue”, en *Euredia* n.º 2 (2006), p. 263.

MEDER, “Der Nominierungsausschuss in der AG – Zur Änderung des Deutschen Corporate Governance Kodex 2007”, en *ZIP* n.º 33 (2007), p. 1538.

MENZIES, C., “Sarbanes-Oxley und Corporate Compliance. Nachhaltigkeit, Optimierung, Integration”, Stuttgart (2006), 506 pp.

OSTERLOH, F., “Directors’ Dealings. § 15a WpHG im Vergleich mit den Regelungen in den Vereinigten Staaten von Amerika, Großbritannien sowie der europäischen Marktmissbrauchsrichtlinie unter besonderer Berücksichtigung des persönlichen Anwendungsbereich”, Berlin (2007), 658 pp.

PLESSKE, C., “Die Satzungsstrenge im Aktienrecht. Mehr Gestaltungsfreiheit für die kapitalmarktferne Aktiengesellschaft”, Frankfurt (2007), 182 pp.

RATSCHOW, “Die Aktionärsrechte-Richtlinie – neue Regeln für börsennotierte Gesellschaften”, en *DSiR* n.º 32 (2007), p. 1402.

ROBLES MARTÍN-LABORDA, A., “Desconcentración y transparencia de los mercados de instrumentos financieros. Aproximación a la regulación de los sistemas multilaterales de negociación en la MiFID”, en *Revista de la Contratación Electrónica* n.º 83 (2007), p. 39.

RORDORF, “Gli amministratori indipendenti”, en *Giurisprudenza Commerciale* 34.2 (2007), p. 143.

SCHRÖDER, C., “Handbuch Kapitalmarktstrafrecht“, Colonia (2007), 488 pp.

SCHWINTOWSKI, H.P., “MiFID, WR – Zeit für (die) Neuorientierung bei den deutschen Finanzdienstleistern”, Baden-Baden (2007), 208 pp.

SILLER, C., “Kapitalmarktrecht“, Munich (2006), 164 pp.

TAISCH, F., “Finanzmarktrecht“, Zurich (2006), 282 pp.

VOLKWEIN, E., “Die Umsetzung des Sarbanes-Oxley Act 2002 in Deutschland“, Bremen (2007), 150 pp.

WERNER, T./BURGHART, R., “Der Graue Kapitalmarkt“, Wiesbaden (2006), 230 pp.

— OTROS ÓRGANOS DE VIGILANCIA Y CONTROL

DE MIGUEL, M., “La investigación de entidades no habilitadas. Introducción al concepto y tipos”, en *Revista Iberoamericana del Mercado de Valores* n.º 22 (2007), p. 17.

FRACH, L., “Finanzaufsicht in Deutschland und Großbritannien. Die BaFin und die FSA IM Spannungsfeld der Politik“, Wiesbaden (2007), 120 pp.

FRETES, G., “Garantías y derechos de los supervisados en las distintas fases de los procesos de investigación, inspección y sanción”, en *Revista Iberoamericana del Mercado de Valores* n.º 22 (2007), p. 37.

SCHACHTEBECK MORALES, M.L., “Proceso sancionador en Chile”, en *Revista Iberoamericana del Mercado de Valores* n.º 22 (2007), p. 29.

— RÉGIMEN DE ORGANIZACIÓN DE LOS MERCADOS

WASCHKEIT, I., “Marktmanipulation am Kapitalmarkt. Ein Beitrag zur Neuregelung des Verbots der Marktmanipulation unter Berücksichtigung amerikanischer Erfahrungen und europäischer Vorgaben”, Baden-Baden (2007), 396 pp.

— ADMISIÓN A COTIZACIÓN Y EXCLUSIÓN

KOWALEWSKI, J., “Das Vorerwerbsrecht der Mutteraktionäre beim Börsengang einer Tochtergesellschaft. Anlegeraktionärschutz im Konzern zwischen Neoklassik und Behavioral Finance – eine juristische und ökonomische Analyse”, Tubinga (2007), 650 pp.

RESCHKE, A., “Der Börsengang. Anforderungen und Möglichkeiten”, Saarbrücken (2007), 110 pp.

— CONTRATOS BURSÁTILES. EN GENERAL

BUTTURINI, M.C., “Violazione delle business rules da parte degli intermediari finanziari : la tutela dell’investitore fra nullità virtuale e responsabilità contrattuale“, en *Banca Borsa Titoli di Credito* n.º 4, parte 2.ª, (2007), p. 535.

KASTEN, “Das neue Kundenbild des § 3ªa WpHG – Umsetzungsprobleme nach MiFID & FRUG“, en *BKR* n.º 7 (2007), p. 261.

LENER, R., “Il conflitto di interessi nelle gestioni di patrimoni, individuali e collettive“, en *Banca Borsa Titoli di Credito* n.º 4, parte 1.ª, (2007), p. 431.

TRAUGOTT, R./GRÜN, R., “Finanzielle Anreize für Vorstände börsennotierter Aktiengesellschaften bei Private Equity-Transaktionen“, en *Die AktienGesellschaft* n.º 21 (2007), p. 761.

VELTMANN, T., “Instrumente des Anlegerschutzes im Investmentrecht. Herzogenrath“, Shaker (2007), 288 pp.

VILLEGAS, P., “El abuso de mercado. Concepto y tipos”, en *Revista Iberoamericana del Mercado de Valores* n.º 22 (2007), p. 3.

— OPAS

BÖCKMANN/KIESSLING, “Möglichkeiten der BaFin zur Beendigung von Übernahmeschlachten nach dem WpÜG“, en *DB* n.º 33 (2007), p. 1796.

DEILMANN; “Aktienrechtlicher versus übernahmerechtlicher Squeeze-out”, en *NZG* n.º 19 (2007), p. 721.

FRÖDE, “Missbräuchlicher Squeeze-out gem. § 327aff. AktG”, en *NZG* n.º 19 (2007), p. 729.

HANNIGAN, B., “Altering the Articles to Allow for Compulsory Transfer – Dragging Minority Shareholders to a Reluctant Exit”, en *The Journal of Business Law* (Agosto 2007), p. 471.

JOHANNSEN-ROTH/GOSLAR, S., “Rechtliche Rahmenbedingungen für Übernahmeprämien bei Misch- oder Tauschangeboten im Lichte von § 255 Abs. 2 Satz 1 AktG und § 57 AktG”, en *Die AktienGesellschaft* n.º 16 (1007), p. 573.

JOSENHANS, M., “Grenzüberschreitende öffentliche Übernahmeangebote. Unter besonderer Berücksichtigung des deutsch-amerikanischen Verhältnisses”, Berlín (2007), 478 pp.

KAZMIERCZAK, S., “Due Diligence in Deutschland. Grundlagen, Einflussarten, Analysen”, Saarbrücken (2007), 92 pp.

OGOWEWO, T.I., “Tactical Litigation in Takeover Contests”, en *The Journal of Business Law* (Septiembre 2007), p. 589.

PLUSKAT, “Nicht missbräuchliche Gestaltungen zur Erlangung der Beteiligungshöhe beim Squeeze-out”, en *NZG* n.º 19 (2007), p. 725.

POLTE, M./WEBER, R./KAISERSHOT-ABDMOULAH, H., “Verjährung des Barabfindungs- und des Zinsanspruchs beim Squeeze-out”, en *Die AktienGesellschaft* n.º 19 (2007), p. 690.

RALOFF, A., “Acting in concert”, Munich (2007), 285 pp.

SCHÖPPER, S., “Ausschluss von Minderheitsaktionären in Deutschland und den USA”, Berlín (2007), 259 pp.

STÖWE, S., “Der übernahmerechtliche Squeeze-out”, Frankfurt (2007), 128 pp.

WEILL, D., “Der wertpapierhandelsrechtliche und übernahmerechtliche Zurechnungsstatbestand des acting in concert”, Frankfurt (2007), 202 pp.

WINKELMANN, K., “Aufsicht und anwendbares Recht bei grenzüberschreitenden Unternehmensübernahmen. Zur Harmonisierung des europäischen Übernahmekollisionsrechts”, Hamburgo (2007), 376 pp.

#### — RÉGIMEN DE LOS INSIDER

EICHLER, J., “Vertragliche Dritthaftung. Eine Auseinandersetzung mit der Frage der — Dritthaftung von sogenannten Experten und anderen Auskunftspersonen im Rahmen des § 311 Abs. 3 BGB”, Frankfurt (2007), 406 pp.

GÖTZE, “Das jährliche Dokument nach § 10 WpPG – eine Bestandsaufnahme”. En *NZG* n.º 15 (2007), p. 570.

HÜRLIMANN, S., “Der Insiderstraftatbestand”, Zürich (2006), 249 pp.

KOENING, D., “Das Verbot von Insiderhandel”, Zurich (2006), 282 pp.

MARTÍNEZ, L.M., “Information der Aktionäre nach schweizerischem Aktien- und Kapitalmarktrecht”, Zurich (2006), 380 pp.

NIX, P., “Informationsverarbeitung in Hausse und Baisse. Eine empirische Untersuchung ereignisinduzierter Kapitalmarktreaktionen am deutschen Aktienmarkt im Zeitraum von 1997 bis 2002”, Hamburgo (2007), 682 pp.

RODEWALD/UNGER, “Die Haftung des Geschäftsführers oder Vorstands für die Informationserteilung im Rahmen von Unternehmensverausserungen”, en *DB* n.º 30 (2007), p. 1627.

UNZICKER, “Haftung für fehlerhafte Kapitalmarktinformationen – Aktuelle Bestandsaufnahme drei Jahre nach ‘Infomatec’”, en *WM* n.º 4 (2007), p. 1596.

ZIMMER/CLOPPENBURG, “Haftung für falsche Information des Sekundärmarktes auch bei Kapitalanlegen des nicht geregelten Kapitalmarktes?”, en *ZHR* n.º 4 (2007), p. 519.

— **SOCIEDADES Y FONDOS DE INVERSIÓN**

CAPRIGLIONE, F., “I fondi chiusi di beni d’arte”, en *Banca Borsa Titoli di Credito* n.º 4, parte 1.ª, (2007), p. 395.

HASENBÖHLER, F., “Rect. Der kollektiven Kapitalanlagen. Unter Berücksichtigung

steuerrechtlicher Aspekte”, Zürich (2007), 392 pp.

TAPIA HERMIDA, A.J., “La regulación de las Instituciones de Inversión Colectiva de inversión libre (los denominados ‘Hedge Funds’) en España”, en *Revista Iberoamericana del Mercado de Valores* n.º 22 (2007), p. 63.

## TÍTULOS VALORES

— **EN GENERAL**

BRIOLINI, F., “Pignoramento di titoli di crédito eseguito nelle forme di diritto comune ed ‘errore’ nella dichiarazione ex art. 547 c.p.c.”, en *Banca Borsa Titoli di Credito* n.º 4, parte 2.ª, (2007), p.449.

MÉNDEZ GONZÁLEZ, F.P., “La inscripción como título valor o el valor de la inscripción como título”, en *Revista Crítica de Derecho Inmobiliario* n.º 703 (2007), p. 2059.

— **VALORES MOBILIARIOS**

ZEISING, “Asset Backed Securities (ABS) – Grundlagen und neuere Entwicklungen”, en *ZHR* n.º 8 (2007), p. 311.

— **ACCIONES**

BERGER, “Die Verwertung verpfändeter Aktien in der Insolvenz des Sicherungsgebers”, en *ZIP* n.º 33 (2007), p. 1533.

CAHN, “Die Auswirkungen der Richtlinie zur Änderung der Kapitalrichtlinie auf den Erwerb eigener Aktien”, en *Der Konzern* n.º 6-7 (2007), p. 385.

DRYGALA, “Finanzielle Unterstützung des Aktienerwerbs nach der Reform der Kapi-

talrichtlinie”, en *Der Konzern* n.º 6-7 (2007), p. 396.

GRIMM, O., “Mitarbeitervergütung durch Aktienoptionen. Stock options und die Berechnung arbeitsrechtlicher Abfindungs- und Abgeltungsansprüche”, Berlín (2007), 192 pp.

LÜTZELER, M., “Aktienoptionen bei einem Betriebsübergang gem. § 613a BGB”, Hamburgo (2007), 232 pp.

RAVENSTEIN, C., “Aktienoptionsprogramme im handelsrechtlichen Jahresabschluss. Unter Berücksichtigung nicht börsennotierte Aktiengesellschaften”, Baden-Baden (2007), 158 pp.

STAMATOPOULOS, T., “Die Pflichtentstellung des Vorstands der Aktiengesellschaft und der Schutz der Aktionäre beim bezugsrechtsfreien genehmigten Kapital im deutschen Aktienrecht unter Berücksichtigung des europäischen und griechischen Aktienrechts”, Munich (2007), 600 pp.

— **TÍTULOS CAMBIARIOS**

*CHEQUE*

SALVI, G., “Note in tema di assegno ‘all’ordine mio proprio””, en *Banca Borsa Titoli di Credito* n.º 4, parte 2.ª, (2007), p. 417

## **TÍTULO: LA CONTRATACIÓN BANCARIA**

*Autor: Sequeira, A., Gadea, E., Sacristán, S. (Dirección),  
ed. Dykinson, Madrid, 2007, 1500 pp.*

### **I. PREÁMBULO**

El régimen jurídico de la actividad de las entidades de crédito, un sector singularmente vital por su función vertebradora del sistema financiero y por tanto, de enorme trascendencia en el doble plano de lo que suele conocerse por macro y microeconomía (se trata de una actividad empresarial con implicación del interés público y de intereses difusos de trascendencia general, y que afecta cotidianamente a la capacidad económica de la práctica totalidad de los ciudadanos) ha merecido hasta hoy la frecuente y a menudo cualificada atención de la doctrina jurídica y muy especialmente, de la doctrina mercantil. Las bibliotecas jurídicas abundan en obras de diversa extensión y formato en la materia, algunas eminentemente doctrinales o “teóricas”, otras con un marcado acento y abundante material “práctico”, no pocas con pretensión didáctica o de orientación profesional. No puede afirmarse, en consecuencia, que se trate de un sector escasamente tratado ni tratado sin el suficiente rigor o consideración a su singular complejidad, que deriva entre otras circunstancias, del carácter multidisciplinar de la normativa bancaria (en la que confluyen normas de diversa procedencia territorial y encuadramiento sistemático), de la permanente exigencia de actualización que imprime el dinamismo de la propia actividad, y de la progresiva e imparable implantación de las entidades de crédito en sectores de actividad (y no sólo financiera) tradicionalmente reservados a otras empresas. Un buen número de profesionales jurídicos, y no sólo los abogados y los Tribunales de Justicia, sino también notarios, registradores y funcionarios públicos, se enfrentan habitualmente con problemas relacionados con la actividad bancaria. De ahí que toda obra que venga a enriquecer, clarificar o actualizar el tratamiento de esta actividad deba acogerse con interés por el estudioso o el práctico, y con el respeto inicial que merece el esfuerzo que exige abordar una materia tan compleja.

Atendido lo anterior, se entenderá lo que pretendo decir cuando considero que en esta ocasión no nos encontramos con una obra de Derecho bancario “al uso” (e insisto que no me parece “usual” ninguna obra que con algún rigor y pretensión *totalizadora* aborde el régimen jurídico de la actividad de las entidades de crédito). Se trata, de

entrada, de una obra colectiva, que más que aglutinar, sistematiza sobre presupuestos estructurales y de contenido singularmente ambiciosos, el esfuerzo de treinta y siete autores procedentes de todos los ámbitos profesionales implicados o interesados en la contratación bancaria: profesores universitarios (y no sólo mercantilistas), abogados, notarios, registradores, magistrados, profesionales en el sector público encargado de la supervisión de las entidades de crédito o de la fiscalidad. La orientación de tan heterogéneo y cualificado equipo humano, bajo presupuestos metodológicos comunes hacia el objetivo de ofrecer una visión global, rigurosa pero al tiempo lo suficientemente aligerada de densidad dogmática y lo bastante enriquecida por una cuidadosa selección de aportaciones prácticas (en particular, decisiones de los Tribunales de cualquier jerarquía y de la DGRN) cómo para poner en aviso al lector de los problemas que plantean los diversos aspectos de la contratación bancaria y de las soluciones que reciben, requería de un ingente —y diligente— esfuerzo de dirección. La generosidad y el rigor de este esfuerzo se revelan en el resultado que es la obra, pero también en su magnífica introducción, a cargo del catedrático de Derecho Mercantil Adolfo Sequeira Martín.

## II. LA INTRODUCCIÓN

La lectura de la introducción me parece imprescindible, de entrada, para obtener la información que se espera de todo buen prólogo acerca de los presupuestos metodológicos que explican la estructura y los contenidos de la obra. Esta información resulta particularmente necesaria en una obra que, aunque no plantea una ruptura abierta con las clasificaciones más habitualmente empleadas en el tratamiento de la disciplina de las entidades de crédito y, sobre todo, de las operaciones bancarias —ruptura seguramente problemática tratándose de una obra en la que participan múltiples autores, lo bastante cualificados como para sostener sus propias concepciones al respecto—, ofrece una sistemática que no es la convencional, e incluye trabajos difícilmente esperables por su temática, enfoque o extensión.

La Introducción se ocupa, de entrada, de explicar las opciones de estructura e inclusión de contenidos en la obra. Ya la mera lectura del índice deja ver que no hay poco que explicar. Si la Primera Parte contiene aportaciones poco usuales cuando no ausentes en los planteamientos habituales sobre el sistema bancario y los aspectos generales de la contratación (los relativos a las relaciones de las entidades de crédito y la Agencia Tributaria, y sobre todo, al Derecho penal bancario), en la Segunda Parte, resulta evidente el alejamiento de las clasificaciones más tradicionales: las que distinguen entre operaciones bancarias pasivas, activas y neutras, los contratos bancarios de los *parabancarios*, las actividades de mediación en el crédito de las que desarrollan las entidades de crédito en otros mercados financieros, de inversión en valores y seguros. La Introducción expone los motivos, que podrán compartirse o no, pero que desde luego han sido bien meditados, para un tratamiento tan comprensivo de los diversos aspectos implicados en la actividad de unas entidades de crédito que no son sólo los bancos en sentido amplio (sino también los establecimientos financieros de crédito), y que no sólo se dedican profesional y habitualmente a la intermediación en el crédito, sino a la generación y transformación de activos financieros de diversa naturaleza; que

financian aunque no capten fondos reembolsables del público, y que tienen una función cada vez más relevante en la contratación de seguros y en la prestación de servicios de inversión en valores negociables. La Introducción expone los presupuestos metodológicos que explican la amplitud de la obra y hasta su título (la contratación, y no los contratos bancarios), con rigor y con generosidad, incluyendo numerosas citas de obras y de autores que se han ocupado antes del régimen de las entidades de crédito y de su actividad.

Sin duda, un tratamiento comprensivo de los heterogéneos aspectos de esta actividad es lo que necesitan los profesionales implicados en ella, y me parece que hay que resaltar la utilidad práctica de la obra a pesar de lo que su considerable extensión pudiera dar a entender, y a pesar de que no estamos, desde luego, ante un manual “con formularios”. Cuando se desciende a los trabajos en particular, me atreveré a decir que resulta perceptible en ellos una pretensión clarificadora que a menudo es, incluso, didáctica. La obra es muy extensa por la gran cantidad de aportaciones que contiene y que corresponde a su ambición temática. Pero la apreciación general que surge de la lectura de los trabajos es que los temas están bien acotados y estructurados, con epígrafes detallados y no demasiado extensos, y que se ha hecho un gran esfuerzo de simplificación dogmática y de clarificación de orientaciones jurisprudenciales. Como profesora de Universidad, yo no dudaría en recomendar su lectura y empleo a un alumnado motivado, con tiempo suficiente para preparar más allá de lo básico que en materia bancaria exigen nuestros programas de estudios “generalistas”. A una obra como ésta, quizás “adelgazada” con miras a una mayor simplificación de contenidos e incentivada su orientación pedagógica, es posible asignarle utilidad si en los futuros planes de estudios con miras al proceso de convergencia europea se da un espacio relevante a la especialización sectorial.

Pero la Introducción no sólo expone los aspectos implicados en la estructura de la obra, sino que contiene un tratamiento sustantivo de alguno de los temas más complejos de cuantos deben afrontarse en el estudio de la contratación bancaria. Uno de ellos es el problema de la atipicidad contractual en este sector. Hasta tal punto abunda el profesor Sequeira en consideraciones sobre esta problemática, que el lector (al menos, esta lectora) no puede dejar de preguntarse si las minuciosas y cuidadas consideraciones al respecto no deberían haber quedado integradas en un capítulo de la obra, quizá entre las cuestiones generales sobre los contratos bancarios. En cualquier caso, el lector hará bien en darle más de una vuelta a la aproximación a la atipicidad de estos contratos en la Introducción. El autor, lejos de solventar el tema con inexpresivas consideraciones generales, toma postura sobre el alcance (en numerosas ocasiones, más aparente que real) de la atipicidad en los contratos bancarios y sobre la idoneidad de las diversas técnicas empleadas para dotar de régimen jurídico a los contratos atípicos según las opciones (que no siempre pasan por la yuxtaposición de regímenes de los contratos típicos más afines o por la “adscripción” a lo sustancial del régimen del que parezca predominante) que parezcan más adecuadas en función de las características jurídicas y la función económica del contrato en cuestión. La claridad con que se exponen estas cuestiones y la valoración que de las mismas hace el autor son muy de agradecer en una materia tan vidriosa. La Introducción abunda también en consideraciones sobre la importancia y la diversidad de las garantías en los contratos banca-

rios. A esta lectora le parecen singularmente interesantes las consideraciones acerca de la distinción entre las garantías propiamente dichas, personales y reales yuxtapuestas a los contratos bancarios, y los numerosos aspectos del clausulado o de la documentación contractual que tienen una función de garantía (asegurar la recuperación del dinero o el valor de las prestaciones objeto del contrato) sin proclamarse como tales.

### III. LA ESTRUCTURACIÓN DE LA OBRA Y SUS CONTENIDOS

La obra se estructura formalmente en dos partes y en una sucesión correlativa de capítulos (ocho en total), que agrupan los *temas* que corresponden a las contribuciones de cada autor. Cada uno de los temas, con alguna excepción singular, ofrece una reseña final de la bibliografía citada por el autor. Finalmente, se ofrece un índice general, pero con referencia a cada tema, de la jurisprudencia citada, que incluye Sentencias del Tribunal Constitucional, del Tribunal Supremo y de Tribunales *inferiores* (Audiencia Nacional, Audiencias Provinciales, juzgados de Primera Instancia y de lo Mercantil), así como de la Dirección General de los Registros y del Notariado, con indicación del repertorio jurisprudencial o de la publicación periódica donde es posible localizar cada sentencia. La cuidadosa selección y consideración a la jurisprudencia revela, como ya he dicho, el propósito de la obra de ofrecer un tratamiento actual, minucioso y pragmático de la conflictividad jurídica de la actividad bancaria, propósito que evidencia también la consideración a los formularios que se emplean en la práctica, a los criterios empleados por las autoridades de supervisión, y por la muy expresa atención que en cada uno de los trabajos sobre los contratos en singular reciben sus implicaciones concursales.

#### 1. La Primera parte: el marco general de la contratación bancaria

La Primera Parte de la obra se dedica al marco normativo y conceptual general de la contratación bancaria, y se estructura en tres capítulos. El primero e “inevitable” es el que se ocupa de lo que solemos conocer como “aspectos institucionales” de la contratación, con dos temas, sobre la organización del sistema bancario y sobre sus fuentes, en los que resulta patente el esfuerzo que exige comprimir sin omitir y aportar claridad en una materia tan compleja. El capítulo segundo comienza por el también ineludible tema del concepto y clasificación de los contratos bancarios. El “clasicismo” del planteamiento cede paso, desde este momento, a una sucesión de trabajos sobre temas novedosos que vienen planteados, fundamentalmente, por el frecuente empleo de las nuevas tecnologías en la contratación bancaria, y por el hecho de tratarse de un sector con un evidente desequilibrio contractual entre las partes (entidad y cliente). Este desequilibrio ha generalizado la práctica de la contratación por adhesión y la apropiación por las entidades de una ingente cantidad de datos relevantes en el tráfico económico acerca de sus clientes, y con ello, ha hecho surgir específicas exigencias de tutela del usuario de servicios bancarios a las que trata de hacer frente la normativa comunitaria y nacional más reciente. El cliente-consumidor de servicios bancarios aparece como referente primordial de las preocupaciones temáticas de este

capítulo de la obra, que incluye seis trabajos sobre la comercialización a distancia de servicios financieros, la autenticidad en la contratación bancaria electrónica, el empleo de condiciones generales y el papel de su registro en los contratos bancarios, la protección del cliente en general y específicamente, de sus datos personales. Resulta evidente el interés de estos trabajos, desiguales en cuanto al perfil profesional de sus autores y el nivel de generalidad de las cuestiones tratadas, pero todos ellos minuciosos en sus planteamientos y en las referencias a las numerosas fuentes normativas y prácticas.

Para finalizar con esta Primera Parte, un tercer capítulo contiene dos trabajos inusuales en el tratamiento de la contratación bancaria, acerca, respectivamente, de sus implicaciones penales y fiscales. Ambos trabajos, además de compartir un enfoque normativo al menos en parte represor y sancionador, tienen en común su amplitud temática, ya que bajo el perfil del Derecho penal y de las relaciones con la Agencia Tributaria, es posible incluir numerosas y heterogéneas conductas respecto a las cuales las entidades de crédito asumen una posición desigual: como autores o cooperadores (a veces, como en el caso de la normativa contra el blanqueo de capitales o la financiación del terrorismo, a resultas de no prestar la colaboración exigible con las autoridades que persiguen estos delitos), o como víctimas en el caso de los delitos; como contribuyentes, retenedores o responsables del pago de tributos respecto a Hacienda. Estos trabajos corren a cargo de especialistas en la materia y cada uno, con sus peculiaridades —más descriptivo el relativo a las cuestiones fiscales, más analítico y extenso el de las penales— representan un notable esfuerzo de sistematización y análisis, con un planteamiento general de las implicaciones penales y tributarias de la actividad bancaria y una consideración minuciosa a las distintas conductas relevantes.

## **2. La Segunda Parte: contratos bancarios en particular, garantías, servicios de inversión y actividades complementarias**

La segunda y más extensa parte de la obra se dedica al análisis singularizado de los contratos bancarios, de las garantías en la contratación, de los servicios de inversión y de otras actividades “complementarias” de las entidades de crédito. La estructura y los contenidos de esta parte de la obra, se alejan tanto de la tradicional distinción entre operaciones activas, pasivas y neutras, como del binomio (cada vez más cuestionable) de actividad estrictamente bancaria y *parabancaria*. El primer capítulo, seguramente el menos novedoso de cuantos incluye esta Parte, contiene tres trabajos sobre operaciones y servicios bancarios habitualmente yuxtapuestos a otros contratos, pero cuya autonomía conceptual y problemática singular aconsejan, como se explica en la Introducción con respecto al contrato de cuenta corriente bancaria, su tratamiento preliminar y sustancial. Además del propio contrato de cuenta corriente, se analiza el régimen de las tarjetas bancarias de débito y de crédito y de la transferencia bancaria. La minuciosidad en el tratamiento y la abundancia de referencias a las resoluciones judiciales y a otros autorizados criterios —los emitidos, vgr., por el servicio de reclamaciones del Banco de España— resultan ya perceptibles en estos primeros trabajos sobre los contratos en particular. También se hace visible la importancia concedida a su tratamiento en el concurso de acreedores, tanto si el concursado es el cliente bancario como la entidad. La oportunidad y actualidad de la incorporación de esta óptica al

régimen de los contratos bancarios en toda la obra, como ya dije, resultan evidentes, y el interés del conjunto se incrementa con ello.

El capítulo 5.º, sobre los contratos de captación de pasivo, incluye dos temas. Al imprescindible tratamiento de los depósitos bancarios de dinero, minucioso en el análisis de sus modalidades y clarificador por lo que se refiere a la distinción respecto a figuras afines, se une un trabajo novedoso respecto a dos figuras de perfiles confusos y que tienen en común su trascendencia en la fiscalidad del titular de la cuenta: la llamada cuenta ahorro vivienda, y la cuenta corriente en materia tributaria.

El capítulo 6.º, el más extenso de la obra, es el que se ocupa del régimen de los contratos de financiación, e incluye también el tratamiento de un tema, la posible rehabilitación por la administración concursal de préstamos y créditos al deudor ya resueltos en las fechas anteriores a la declaración del concurso, que resulta aplicable a varios de ellos (y determinar a cuáles es, precisamente, una de las cuestiones que hay que despejar). Del tratamiento de los contratos de financiación más habituales (apertura de crédito, descuento, préstamo bancario, crédito al consumo, *factoring*, *leasing* financiero, *renting*), destaca la minuciosidad en el análisis de las distintas modalidades de préstamo, al que se dedican nada menos que cinco temas, sobre el préstamo en general, los préstamos especiales, el préstamo con garantía de valores, el préstamo sindicado y el préstamo participativo. Nada hay que objetar a esta extensión en el tratamiento del contrato básico de financiación, si no es la observación (que no objeción) de que en el seno de un tratado de Derecho bancario que dedica tanta atención a las garantías de toda índole (personales y reales, que favorecen o que obligan a las entidades de crédito), el análisis del préstamo con garantía de valores (cuyas especialidades, como se deduce de su tratamiento en el *tema* correspondiente, radican en la singularidad del objeto dado en prenda) quizá hubiera quedado mejor encuadrado entre los temas del capítulo (el 8.º) sobre las garantías. Reconozco que no es ésta la óptica más extendida, que lo aborda como modalidad del contrato de préstamo, pero tampoco es habitual un tratamiento completo, como el que contiene esta obra, de la hipoteca como garantía en la contratación bancaria (y no sólo en relación con el préstamo hipotecario). El capítulo 6.º ofrece dos trabajos de gran actualidad y por ello, de cierto riesgo: el que se refiere a las operaciones de financiación de proyectos, cuya importancia económica y singularidad jurídica ha atraído ya una considerable atención doctrinal, a menudo en el marco del tratamiento del más clásico tema de los préstamos sindicados; y el más novedoso, de la intervención de entidades a menudo no sujetas a supervisión como entidades de crédito, en la refinanciación del conjunto del endeudamiento bancario de un sujeto.

Fuera de la amplia rúbrica de los contratos de financiación, la del capítulo 7.º —“Contratos de intermediación en los pagos”— supone un pronunciamiento —con aspectos discutibles, pero con argumentos que se exponen convincentemente— sobre la naturaleza jurídica y la función económica de los contratos de crédito documentario y del menos conocido de *confirming*. Ambos comparten su “triangular” morfología subjetiva, y la función intermediadora en los pagos surgidos de transacciones comerciales que asumen en ellos las entidades de crédito. Por su mayor novedad, resulta especialmente clarificadora la exposición de las características del contrato de *confir-*

*ming*, que lo distinguirían de figuras afines (el *factoring*, en particular), así como de su casuística práctica.

El capítulo 8.º se dedica a las garantías en la contratación bancaria, tanto personales como reales, y tanto si la posición de la entidad de crédito es la de garante o la de acreedor beneficiario de la garantía. La abundancia de las contribuciones (sobre garantías personales y avales bancarios, garantías autónomas a primera demanda, cartas de patrocinio, hipoteca mobiliaria e inmobiliaria y prenda), y la minuciosidad del tratamiento, en particular por lo que se refiere a las garantías reales, que incluye aspectos sustantivos y procesales generales junto a los específicamente deducidos de la regulación sectorial bancaria (en concreto, respecto a los préstamos hipotecarios), producen la impresión de estar más ante una Parte que ante un capítulo de la obra. Se trata, en todo caso, de un capítulo destacable en el conjunto, cuya importancia subraya ya el profesor Sequeira en la Introducción.

El 9.º y último capítulo, como su propia rúbrica indica (Servicios de inversión y actividades complementarias) es el que tiene un contenido más heterogéneo. Agrupa dos trabajos de los que podríamos denominar “panorámicos”, de amplio contenido y con importantes exigencias preliminares de conceptualización y sistematización (acerca de los contratos de servicios de inversión realizados por las entidades de crédito, y sobre el contrato de seguro en relación con la actividad bancaria), y uno sobre un tema más acotado y de perfiles más clásicos, pero no menos “anómalo” respecto a la función típica y tradicional de intermediación crediticia, como es el alquiler de cajas de seguridad. Si todos los trabajos del capítulo son muy notables, quizá el que más sorprenda al lector es el que se refiere a la actividad aseguradora en relación con la bancaria. Se trata de un extenso y ambicioso trabajo que pretende abarcar las numerosas interrelaciones entre actividad aseguradora y bancaria, y prioriza los aspectos funcionales sobre los conceptuales: de ahí el empleo ocasional de conceptos arriesgados (como el de *seguros bancarios*) y la inclusión de contenidos que escapan al marco estricto de relaciones entre seguros y actividad bancaria, como son las modalidades de contratos sobre futuros y opciones que las entidades de crédito ofertan a sus clientes. En cualquier caso, la lectura de éste y los demás trabajos del capítulo resulta imprescindible para acabar de obtener una idea completa y precisa de la compleja y dinámica actividad de las entidades de crédito, más allá del marco de lo que tópicamente se entiende como intermediación en el crédito.

#### IV. VALORACIÓN FINAL

El cometido de reseñar una obra es, en mi opinión, al tiempo cómodo e ingrato. Cómodo como siempre lo es asumir el papel de lector y de crítico, si se le compara con el difícil papel de autor. Ingrato por la escasa justicia que inevitablemente se hace a los artífices de la obra, sobre todo cuando son muchos y cualificados, porque no es posible, en el espacio de una reseña, ofrecer una impresión y valoración detalladas de cada una de las contribuciones. El juicio tiene que ser inevitablemente general, pero quisiera concluir esta aproximación externa y necesariamente superficial transmitiendo mi impresión de que en esta obra, el resultado general es bueno por la suma de los dos factores que pueden hacer que lo sea cualquier empeño colectivo. En primer lugar,

porque el conjunto viene a sumar contribuciones singularmente apreciables, y creo que es justo reconocer algo que no siempre se aprecia, y es la generosidad que implica la renuncia, por parte de los autores de cualquier obra colectiva muy extensa, a atribuirse singularmente méritos que podrían acaparar para su contribución si ésta se publicase aisladamente. Desde luego, esta renuncia queda globalmente compensada por el valor añadido que ofrece el conjunto de una obra colectiva y por un cierto efecto de “dilución” que permite pasar por alto defectos y desajustes singulares cuando el conjunto es apreciable. En el caso de la obra que nos ocupa, sin embargo, creo que es preciso destacar el valor de las contribuciones singulares y de la obra en su conjunto. Lo primero, porque los autores se han aplicado e implicado a fondo con sus temas respectivos, han sido rigurosos pero contenidos, claros pero no vulgarizadores, atentos a los materiales y a los aspectos más candentes que plantean los temas asignados. Es un mérito singular que hay que reconocer, pero desde luego, no me ofrece dudas que es también un mérito sustancial de quienes han impulsado, dirigido y coordinado el esfuerzo colectivo que representa la obra. Y este es el segundo aspecto que quisiera destacar.

La tarea de dirección o de coordinación de una obra colectiva, siempre complicada en su diseño y engorrosa en su realización (hay que escoger autores y marcar pautas comunes, que sin coartar la libertad de éstos den coherencia formal y sustancial a la obra; hay que recordar plazos, sugerir ajustes, tranquilizar a los editores, a menudo homogeneizar y depurar formatos) tiene en la práctica un contenido y ofrece unos resultados variables. Una buena obra colectiva es necesariamente el resultado de una atenta labor de dirección, que haya funcionado desde el principio, diseñando los aspectos programáticos de la tarea de los autores y la estructura del conjunto, pero también controlando la ejecución y el ajuste de la obra a través de su —siempre tortuosa— realización. Por lo que sé, el “plazo de ejecución” de esta obra ha resultado inusualmente corto, teniendo en cuenta la cantidad y la diversidad de las contribuciones que la integran, y eso siempre beneficia el resultado final, más actualizado, más “fresco” (si se me permite este adjetivo coloquial), más satisfactorio para los autores que pueden ver en breve impreso —y valorado— el resultado de su trabajo. Un resultado, en este caso, consistente en todos los sentidos, que estoy segura, el mundo académico y profesional sabrá apreciar en lo que vale. Mis mejores deseos para el futuro si, como imagino, directores y autores tienen en reserva algún otro proyecto de estas características.

*M.<sup>a</sup> Teresa Martínez Martínez*

*Profesora Titular de Derecho Mercantil.  
Universidad Complutense*