

ÍNDICE

Página

ARTÍCULOS

6. **Cuestiones societarias (continuación)**
- De nuevo sobre la regulación de los grupos de sociedades. *Fernando Sánchez Calero* 7
 - La responsabilidad (administrativa y civil) de los administradores y directores generales de las sociedades y agencias de valores. *Antonio Tapia Hermida* 65
7. **Fondos de Inversión y de Titulización**
- Los fondos de titulización de activos y sus sociedades gestoras. Comentario urgente del Real Decreto 926/1998. *Alberto Javier Tapia Hermida* 119
 - El capital social y el fondo mutual en las Entidades aseguradoras. *Francisco Javier Tirado Suárez* 161

JURISPRUDENCIA

- Condiciones generales bancarias y defensa de la competencia. *Emilio Díaz Ruiz* 189

NOTICIAS

1. Novedades normativas sobre el Banco Central Europeo. *Adolfo Domínguez Ruiz de Huidobro* 213
2. Normas de actuación en la gestión de carteras de inversión: La Orden de 7 de octubre de 1999. *Alberto J. Tapia Hermida* 216

	Página
3. Catalogación de operaciones susceptibles de constituir supuestos de blanqueo de capitales. <i>Juan Sánchez-Calero Guillarte</i>	218
4. El Reglamento del Registro de Condiciones Generales de la Contratación. <i>Víctor Cervera-Mercadillo</i>	220
5. Nueva Ley Orgánica de Protección de Datos. <i>Adolfo Domínguez Ruiz de Huidobro</i>	223
6. La Ley 41/1999, de 12 de noviembre, sobre Sistemas de Pagos y de Liquidación de Valores. <i>Ignacio Gómez Sancha</i>	225
7. La creación del “nuevo mercado” en las bolsas de valores por la Orden de 22 de diciembre de 1999. <i>Alberto J. Tapia Hermida</i>	240
8. Modificaciones con respecto a la determinación y aplicación del MIBOR. <i>Juan Sánchez-Calero Guillarte</i>	242
9. Modificaciones legislativas sobre las actividades bancarias en Estados Unidos: La “Gramm-Leach-Bliley Act”. <i>Emilio Díaz Ruiz</i>	243
10. La transparencia de los sistemas de retribución de los administradores y directivos de sociedades cotizadas vinculados a las acciones: las reformas de la Ley del Mercado de Valores y de la Ley de Sociedades Anónimas por la Ley 55/1999. <i>Alberto J. Tapia Hermida</i>	246
11. Real Decreto sobre los beneficios del Banco de España. <i>Adolfo Domínguez Ruiz de Huidobro</i>	250
12. Aprobada la creación del Registro de Bienes Muebles. <i>Juan Sánchez-Calero Guillarte</i>	251
13. La adquisición derivativa de acciones propias para su ofrecimiento a los administradores de las sociedades anónimas. (Reforma introducida por la Ley española 55/1999, de 29 de diciembre, de Medidas Fiscales, Administrativas y del Orden Social. <i>María de la Sierra Flores Doña</i>	252

BIBLIOGRAFÍA

Bibliografía	265
------------------------	-----

ARTÍCULOS

6. CUESTIONES SOCIETARIAS (continuación)

DE NUEVO SOBRE LA REGULACIÓN DE LOS GRUPOS DE SOCIEDADES

FERNANDO SÁNCHEZ CALERO

*Catedrático de Derecho Mercantil
Universidad Complutense de Madrid*

SUMARIO

- I. INTRODUCCIÓN.
- II. DELIMITACIÓN DEL GRUPO DE SOCIEDADES.
 - 1. Los grupos de sociedades en el marco de las uniones de empresas.**
 - 2. Hacia una noción del grupo de sociedades.**
 - 3. Referencia a las notas características.**
 - 4. Sobre la noción de dirección unitaria.**
- III. PROBLEMAS FUNDAMENTALES EN LA REGULACIÓN DE LOS GRUPOS DE SOCIEDADES.
- IV. RECEPCIÓN DE LA NOCIÓN DE GRUPO EN NUESTRO ORDENAMIENTO.
- V. REFERENCIA A LA REGULACIÓN SECTORIAL DE LOS GRUPOS DE “ENTIDADES” O “EMPRESAS”.
 - 1. Los grupos y el Derecho del mercado de valores.**
 - 2. Los grupos en el régimen de las llamadas “entidades financieras”.**
 - 3. Los grupos en el Derecho del seguro.**

4. **Los grupos en el sector eléctrico.**
5. **Los grupos de sociedades y el Derecho de la competencia.**
6. **Los grupos y su repercusión en el Derecho del trabajo.**
7. **Los grupos de sociedades y el Derecho fiscal.**

VI. **SOBRE LA REGULACIÓN GENERAL DE LOS GRUPOS EN EL MARCO DEL DERECHO DE SOCIEDADES.**

1. **Sobre la conveniencia de regular los grupos en el Derecho de sociedades.**
 2. **Orientación general de esa regulación.**
 3. **Sobre el deber de comunicación de la integración de la sociedad en el grupo y su reflejo en el Registro Mercantil.**
 4. **Relaciones entre las sociedades del grupo.**
 5. **Protección de los socios externos.**
 6. **Referencia a la responsabilidad de los administradores en el grupo de sociedades.**
 7. **La protección de los acreedores en el grupo de sociedades.**
-

I. **INTRODUCCIÓN**

Pretendo en este artículo volver sobre un tema de política legislativa en el campo del Derecho de sociedades, cual es el de la regulación de los grupos de sociedades dentro de nuestro ordenamiento. Hace años, si bien con un título parcial, me ocupé de esta cuestión ante determinados hechos que parecían alentar la posibilidad de que dentro de nuestro ordenamiento y, más concretamente, en el ámbito del Derecho de sociedades, surgiera una regulación sobre los grupos⁽¹⁾. Hechos que venían condicionados no simplemente por la circunstancia de determinados trabajos preparatorios en el ámbito de la Comunidad europea —en el doble plano de las directivas para la armonización del Derecho de sociedades, que se manifestaba, por un lado, con la propuesta de

(1) F. SÁNCHEZ CALERO, “Grupos de sociedades y Mercado de Valores”, Boletín Financiero de la Bolsa de Barcelona, 68, abril 1979, págs. 38-58. Al tema del régimen de los grupos de sociedades he dedicado los cursos de doctorado 1996-1997 y 1997-1998 en el Departamento de Derecho mercantil de la Facultad de Derecho de la Universidad Complutense de Madrid y en los que los alumnos de esos cursos hicieron trabajos de especial interés. En el curso 1996/1997, J. M. BAENA VALBUENA, “La responsabilidad de la sociedad dominante por las deudas de la sociedad filial en el derecho alemán de grupos de sociedades (un análisis de la jurisprudencia circunscrito a los grupos de hecho cualificados)”; J. BLÁZQUEZ GALEANO, “Los grupos de sociedades en el derecho fiscal: la tributación consolidada en el impuesto de sociedades”; J. L. CASADO PÉREZ, “Los grupos de empresa desde la perspectiva del derecho

séptima directiva sobre la consolidación de cuentas anuales en estado avanzado y el borrador de novena directiva comunitaria sobre la materia, y por otro, por medio del segundo texto del proyecto de la sociedad anónima europea— sino también por la circunstancia de que dentro de nosotros se llevaron a cabo algunos intentos prelegislativos en favor de esa regulación. Quiero recordar, en primer lugar, la manifestación contenida en el “Informe de la Comisión para el Estudio del Mercado de Valores”, publicado en 1978 y al que se refiere el comienzo de la Exposición de Motivos de la Ley 24/1988, de 28 de julio, sobre el Mercado de Valores, que indicó, entre otras cosas, que debe “prestarse atención a la regulación de los grupos de sociedades, con especial protección de los llamados accionistas externos al grupo. La normativa vigente parte de la independencia de la sociedad, pero la realidad demuestra que un porcentaje elevado de sociedades anónimas —y prácticamente la totalidad de las sociedades cuyos títulos se cotizan en Bolsa— forman parte de grupos de sociedades”⁽²⁾. En segundo término, la regulación parcial —pero que afrontaba cuestiones esen-

laboral”; J. M. CHINCHILLA ALVARGONZÁLEZ, “Clases de grupos de sociedades”; A. COBO DEL ROSAL PÉREZ, “Grupos de sociedades y derecho de las empresas eléctricas”; J.M. CUENCA MIRANDA, “Los grupos de empresas y el derecho de las entidades de crédito”; J. DÍAZ-RATO REVUELTA, “Cuentas anuales y grupos de sociedades”; A. DOMÍNGUEZ RUIZ DE HUIDOBRO, “El control por parte de la sociedad dominante y la posición de los administradores de las filiales”; A. ESQUIVEL PERSTINARY, “Limitaciones a la adquisición de las propias acciones y participaciones en el seno del grupo de sociedades”; I. FERNÁNDEZ TORRES, “Los grupos y procedimientos concursales”; I. GARRIDO DE PALMA REGOJO, “La tutela de los accionistas minoritarios en los grupos de empresa”; O. GONZÁLEZ PALLARES, “Legislación sobre grupos de sociedades en el ordenamiento español”; M. ARÁNZAZU HERNÁNDEZ GALLARDO, “El grupo y el derecho del mercado de valores”; J.M. MARTÍNEZ RITUERTO DE MIGUEL, “Los grupos de sociedades y los signos distintivos”; A. MORÓN AYALA MARÍA, “La naturaleza del grupo de sociedades”; J. OLLERO DE LA SERNA, “Formación y publicidad de la existencia de grupo”; M. QUESADA BIANCHINI, “El grupo de sociedades y el derecho de la competencia”; y J. RITORÉ BRU, “Los grupos de sociedades y el derecho del seguro”. En el curso 1997/1998, A. ÁLVAREZ DESANTI, “Régimen jurídico de los grupos de sociedades en el sector asegurador”; R. ANSON PEIRONCELY, “Los administradores de los grupos de sociedades”; M. APARICIO HACKETT, “La protección de los socios externos en los grupos de sociedades”; M^a C. CHAMORRO DOMÍNGUEZ, “Grupos de sociedades y la actividad energética”; M^a I. DOBON MARTÍN, “Grupos de sociedades en sector bancario”; A.R. GALLEGO GALIANO, “Los grupos de sociedades y su relación con el derecho laboral”; P. GIRGADO PERANDONES, “La dirección del grupo”; J.M. HIDALGO MUÑOZ, “El fenómeno de los grupos de sociedades en relación con el derecho de la competencia”; E. JIMÉNEZ GARCÍA, “Grupos de sociedades y mercado de valores”; A. LÓPEZ ORTIZ, “Responsabilidad patrimonial en los grupos de sociedades”; P. MONTERO GARCÍA-NOBLEJAS, “Las cuentas consolidadas en los grupos de sociedades”; C. MORÁN MEDINA, “Los signos distintivos de los grupos de sociedades”; y S.E. VELA RUIZ, “Algunas clasificaciones de los grupos por subordinación”.

(2) Ed. Ministerio de Economía, Madrid, 1978, p. 96; J.I. RUIZ PERIS, “Grupos de empresas, mercado de valores e igualdad entre los inversores”, RDM, 217, 1995, pág. 1450, se hace eco de la declaración del “Informe” y de nuestro trabajo antes citado.

ciales— que se llevó a cabo en el “Anteproyecto de Ley de Sociedades Anónimas”, elaborado en el seno de la Sección de Derecho Mercantil de la Comisión General de Codificación⁽³⁾, que a fines de 1979 se sometió a una cierta información pública, que posteriormente fue abandonado, no simplemente por la interferencia de otros trabajos por parte de la Sección, sino de modo especial por el mandato de adaptar la legislación mercantil a las directivas comunitarias, ante la inminente adhesión de España al Tratado constitutivo de la CEE.

Pasados cerca de veinte años desde la publicación del anterior trabajo sobre los grupos de sociedades, en el que se abogaba por una regulación de los problemas esenciales de los mismos, no se ha producido su regulación general —o al menos en sus líneas generales— dentro del régimen del Derecho de sociedades. Pero es cierto que se ha avanzado de modo notable en este campo en diversos aspectos. En primer lugar, el fenómeno de los grupos ha sido objeto de atención continuada por parte de la doctrina⁽⁴⁾ y, por otro, ha surgido una regulación fraccionada en algún aspecto del Derecho de sociedades y también en sectores económicos o, si se quiere, en algunas parcelas de nuestro ordenamiento, lo que ofrece aspectos esperanzadores para alcanzar el objetivo de esa regulación, ya que si bien son los hechos los que van delante del Derecho, es también cierto —o al menos puede tomarse por tal, conforme a la experiencia jurídica— el aserto de que el trabajo científico debe preceder al legislativo cuando se quiere que éste alcance cierto nivel, y también que las ramas especiales del Derecho, o si se quiere, los llamados Derechos informativos (como el Derecho bursátil o del mercado de valores, el bancario, de seguros, etc.) operan frecuentemente de avanzadilla respecto al Derecho general, en este caso, el Derecho de sociedades, aun cuando también es cierto que existe un sector doctrinal que afirma que ese Derecho general debe ser el de la “empresa”, más que

(3) La ponencia redactora de ese Anteproyecto estaba presidida por el prof. Garrigues y formada por F. Sánchez Calero, M. Broseta y A. Bercovitz.

(4) La bibliografía sobre el régimen de los grupos de sociedades es amplísima, v. una referencia en E. WYMEERS-KRUIHOF, *The Law of Group of Companies*, en *International Bibliography*, Amberes, 1991; y en los tres volúmenes de *I gruppi di società* (Atti del Convegno Internazionale di Studi), Milán, 1996. En el primero de estos volúmenes se encuentra la ponencia general española de A. ROJO, “Los grupos de sociedades en el Derecho español”, págs. 389-420, la cual, junto a la visión general de cómo se encuentra nuestro ordenamiento en este campo, contiene una amplia reseña de nuestra doctrina. De ella nos permitimos destacar los trabajos de J.F. DUQUE y J.M. EMBID IRUJO.

Al corregir pruebas recibimos el libro de R.M. MANÓVIL, *Grupos de sociedades en el Derecho comparado*, Buenos Aires, 1998, en el que el autor efectúa un muy amplio y cuidado tratamiento del tema. Igualmente en la literatura española debe destacarse la obra de P. MARTÍNEZ MACHUCA, *La protección de los socios externos en los grupos de sociedades*, Bolonia, 1999 y la de J.I. RUIZ PERIS, *El privilegio del grupo*, Valencia, 1999, concretado al ámbito del derecho de defensa de la competencia.

el de “sociedades”. Pero dada la indeterminación de la construcción del “Derecho de la empresa”, al margen del Derecho mercantil, parece más oportuno afrontar esta cuestión dentro del Derecho de sociedades por la manifiesta insuficiencia de éste ante el fenómeno de los grupos difundido de forma creciente en la organización actual de las grandes sociedades, sin olvidar la experiencia positiva que aporta el Derecho de los grupos que se ha manifestado, según hemos de ver, en el campo de otras ramas del Derecho. Por todo ello, la existencia de trabajos adelantados en torno a un Anteproyecto de Ley general de Sociedades Mercantiles, que pretende ofrecer un tratamiento armónico de esta materia⁽⁵⁾ parece el momento oportuno para hacer unas observaciones generales sobre la regulación de los grupos de sociedades.

II. DELIMITACIÓN DEL GRUPO DE SOCIEDADES

1. Los grupos de sociedades en el marco de las uniones de empresas

La delimitación del concepto de grupo de sociedades se ha efectuado tras estudiar a las uniones de empresas y, más concretamente, tras prestar atención a los efectos que en el campo del Derecho producía su concentración. Como es notorio, el fenómeno de la concentración de empresas comenzó a tener una difusión espectacular en el apogeo del capitalismo, que, como se ha repetido, de atomizado ha pasado a ser molecular. En efecto, las uniones de empresas se fueron manifestando como una necesidad de la economía del mercado que impuso cambios en la estructura de sus unidades de producción con la finalidad de obtener tanto su perfeccionamiento técnico y la mejora de su funcionamiento, como el aumento de su tamaño creando unas macroempresas. Prosiguiendo en esta línea, la difusión del fenómeno de los grupos se ha incrementado y es un lugar común que la concentración económica es una característica de la organización actual de nuestra economía. Ciertamente, junto a estas ventajas, la concentración entraña el peligro —en particular cuando alcanza cierto grado— de producir efectos perjudiciales por medio de las restricciones de la competencia⁽⁶⁾, lo que se quiso hacer frente en determinados casos de forma deficiente, primero, mediante la Ley 110/1963, de 20 de julio, de represión de las prácticas restrictivas de la competencia y, posteriormente, de manera más eficaz a través

(5) Anteproyecto que se elabora por la Sección de Derecho mercantil de la Comisión General de Codificación, que preside el profesor Menéndez. La ponencia que elabora el borrador de Anteproyecto está formada por F. Sánchez Calero, A. Bercovitz y A. Rojo.

(6) El maestro GARRIGUES, “Formas sociales de uniones de empresas”, RDM, 7, 1947, pág. 22, tras señalar los variados fenómenos que incidían en el desarrollo de las uniones de empresas declaraba, en forma quizá excesiva, que “todos ellos están subordinados al propósito dominante de incrementar el propio poderío económico y de eliminar la competencia”.

de la Ley 16/1989, de 17 de julio, de defensa de la competencia, que introdujo el control directo de las “concentraciones económicas”⁽⁷⁾.

En verdad la variedad de mecanismos jurídicos utilizados en la práctica para constituir las uniones de empresas, y la forma con frecuencia cambiante e indeterminada empleada, han dificultado la labor de los juristas que han querido sistematizarlos y la del propio legislador cuando ha deseado someter los distintos procedimientos de agrupación a una disciplina⁽⁸⁾.

Las uniones de empresas se han venido caracterizando por estar formadas por un conjunto de empresarios que, manteniendo su independencia jurídica, están sometidos a la obtención de fines económicos comunes. Dichos empresarios, aun conservando su individualidad jurídica, pierden su poder de iniciativa económica en forma más o menos considerable al someterse a una dirección unitaria. Caso diverso es el supuesto extremo de la integración de empresas que se produce cuando se extingue su independencia jurídica (v. gr., en el caso de fusión de sociedades).

Dentro de las uniones de empresas, partiendo de la amplia variedad de sus clases, se ha ido distinguiendo cada vez más hasta llegar a una cierta concreción no sin grandes dificultades, a los grupos de sociedades como una parte de ellas⁽⁹⁾. La determinación del grupo, siendo los elementos que lo componen

(7) Según hemos hecho notar en otro lugar al poco tiempo de la promulgación de la Ley 16/1989, ésta fue “una de las novedades más relevantes” de la misma. Novedad que se vio influida por la preocupación de la Comisión de la CEE por hacer frente a esta cuestión, no tratada de modo directo en los artículos 85 y ss. del Tratado de Roma de 1957. A ella se refiere el Reglamento CEE nº 4064/89 del Consejo, de 21 de diciembre de 1989, modificado por el Reglamento CE nº 1310/1997, que regulan el control de concentración entre empresas; v. sobre este punto en el que no podemos entrar ahora, dentro de una amplia literatura, DUQUE DOMÍNGUEZ, J., “El régimen de las concentraciones de empresas en la CEE”, Rev. Doc. Europea de Valladolid, 12, 1988, p. 7 y ss.; ALONSO SOTO, R., “El control de las concentraciones de empresas en la nueva ley española de defensa de la competencia”, Bol. Gac. Jurídica de la CEE, 85, B-7, 1990, p. 5 y ss.; FERNÁNDEZ-LERGA GARRALDA, C., *Derecho de la competencia*, Pamplona, 1994; MIRANDA SERRANO, L.M., *Las concentraciones económicas. Derecho europeo y español*, Madrid, 1994.

(8) V. las consideraciones en este sentido del prof. URÍA, en su trabajo “Teoría de la concentración de empresas”, RDM, 24, 1949, págs. 315 y ss. y de VICENT CHULIÁ, F., *La concentración y uniones de empresas en Derecho español*, Madrid, 1971.

(9) V. dentro de una amplia bibliografía J.F. DUQUE, “Groupements d’entreprises et groupes de sociétés en droit espagnol”, en *Evolutions et perspectives du droit des sociétés*, al cuidado de VERRUGOLI, Milán, 1968, p. 279 y sig. Idem, “Concepto y significado institucional de los grupos de empresas”, *Libro homenaje Roca Sastre, III*, Madrid, 1977, págs. 525 y ss., y J.A. ENGRACIA ANTUNES, *Os grupos de sociedades*, Coimbra, 1993, p. 44, quien afirma que es “extremadamente difícil proceder a un encuadramiento tipológico de los grupos de sociedades”.

sociedades y no genéricamente “empresas”, trata de concretar aún más la delimitación de la figura que se ha de regular, al centrar la atención en la persona jurídica titular de la empresa que forma parte del grupo y precisar que es una sociedad y no otra de una naturaleza diversa, como podría ser una fundación, un ente público, etc. Incluso la titularidad de la empresa podría corresponder no a una persona jurídica, sino a una física. De esta manera, al limitar a las sociedades los elementos que componen el grupo, se efectúa su delimitación de forma más reducida y precisa, frente al criterio más amplio de referirlo a las empresas. Esta pretensión de aislar el fenómeno con relación a los grupos de sociedades facilita la tarea, no ya simplemente a los efectos de la determinación de su concepto, sino también con relación a su normativa, al moverse la regulación de los grupos dentro del ámbito del Derecho de sociedades, con referencia concreta tanto respecto a las alteraciones que puede sufrir el régimen de las sociedades filiales o dependientes, como a las que pueden incidir sobre la matriz o sociedad dominante. Sin embargo, y sin perder de vista esta preocupación, parece oportuno que a la hora de perfilar el concepto de grupo de sociedades se tenga en cuenta el supuesto de que el dominio del grupo dependa no simplemente de una sociedad dominante, sino que sobre ésta, o sobre el grupo, pueden sobreponerse una o varias personas físicas o jurídicas, en este último caso, de naturaleza diversa a la societaria. Por otro lado, este planteamiento del régimen de los grupos dentro del Derecho de sociedades atiende esencialmente a los efectos que produce la actuación de diversas sociedades del grupo, tanto en sus relaciones entre ellas, frente a sus socios y frente a terceros. Frente a este planteamiento cabe, por supuesto, otro diverso que dejamos al margen, que trata de situar al grupo en el campo del Derecho de la empresa, atendiendo al hecho cierto de que el grupo crea una superempresa o macroempresa —si se atiende a su dimensión— o una empresa policorporativa o polisocietaria, si nos referimos a la estructura de su titularidad. Aspectos sin duda relevantes que no se han de perder de vista, pero que tienen unos horizontes que se difuminan desde una perspectiva jurídica, perdiendo rigor a la hora de afrontar los problemas más relevantes que los grupos plantean en el campo del Derecho.

Al centrar la atención en los grupos de sociedades (de modo especial en lo que a las filiales se refiere), no simplemente se aísla el fenómeno más importante dentro de las uniones de empresas que se hallan vinculadas por una dirección única, sino que al propio tiempo se pone de manifiesto la crisis de la normativa tradicional del Derecho de sociedades y muy particularmente el de las sociedades de capital. En efecto, el Derecho de sociedades tradicional parte del supuesto de que regula un sujeto de Derecho jurídicamente autónomo, que tiene un poder de decisión propio fruto de la voluntad independiente de sus órganos y que se mueve en defensa de sus intereses propios, cuando por el hecho de integrarse una sociedad dependiendo de un grupo esto no resulta cierto, ya que —aun cuando formalmente su status jurídico no cambia— de hecho su volun-

tad se somete a una dirección única y sobre sus intereses propios prevalecen los del grupo o los de la sociedad dominante.

2. Hacia una noción del grupo de sociedades

La noción de grupo ha de ser recogida dentro de la normativa del Derecho de sociedades por la función delimitadora que tiene y por los efectos jurídicos que de ella derivan. Según acabamos de recordar, el Derecho de sociedades tradicional regula los distintos tipos de sociedades partiendo del presupuesto de su independencia, con un poder de gestión autónomo y unos intereses propios. Pero este régimen entra en conflicto con el hecho de la existencia lícita de los grupos de sociedades en los que surgen las sociedades filiales o dependientes que están sometidas a una dirección unitaria, conforme a una de las notas esenciales que según hemos de ver caracterizan al grupo, y en el que se superponen los intereses del grupo (o de la entidad dominante) a los propios de cada una de esas sociedades, lo que reclama —cuestión ya indicada, pero sobre la que hemos de volver— una disciplina específica dentro del Derecho de sociedades, para lo cual resulta una cuestión previa la delimitación de lo que se entiende por grupo de sociedades.

La variedad de situaciones que se producen en la realidad económica respecto a estos grupos de sociedades, requiere que la normativa sobre ellos separe con la mayor claridad posible los supuestos que van a estar comprendidos dentro de ella⁽¹⁰⁾. La mayor precisión en torno a la delimitación de los supuestos de hecho a los que se van a aplicar esas normas, tiene la ventaja de clarificar (y delimitar) los casos que caen bajo esa normativa, lo que, por supuesto, tiene el inconveniente de que ciertos grupos empresariales estén fuera de ella. Pero, entre el extremo de no dictar norma alguna sobre los grupos de sociedades y el contrario de regular por completo todos los supuestos de grupos de empresas, cabe la solución intermedia de disciplinar los grupos de sociedades a la hora de revisar el régimen de las sociedades mercantiles. Ahora bien, la referencia a la delimitación del grupo ha de tener en cuenta, como ha quedado apuntado, que si bien ha de estar formado por sociedades que se encuentren bajo un poder de dirección unitario, el titular de este poder no ha de ser necesariamente otra sociedad, sino cualquier persona natural o jurídica o varias de ellas que actúen de forma concertada para ejercitar ese poder.

(10) Sobre la función delimitadora del Derecho y de la preocupación por la claridad, v. GARRIGUES, J., *Temas de Derecho vivo*, Madrid, 1978, p. 357, en donde dice a los juristas “sea vuestro lenguaje vestido transparente del pensamiento. Seamos, en fin, de aquel linaje de que nos habla Goethe cuando dice: ‘yo me declaro del linaje de esos que de lo oscuro hacia lo claro aspiran’”.

Podemos decir —con esa finalidad definitoria— que varias sociedades forman un grupo cuando una o varias sociedades resultan sometidas al poder de dirección de una misma persona natural o jurídica o de varias personas que actúan sistemáticamente en concierto con el fin de realizar el ejercicio de esa dirección unitaria.

3. Referencia a las notas características

De esta noción de grupo podemos destacar las siguientes notas características:

1. La existencia de varias sociedades dependientes que, por su personalidad jurídica, son sujetos jurídicos autónomos y forman, por consiguiente, patrimonios distintos. El grupo queda reducido, en lo referente a los sujetos sometidos al poder de dirección unitario, según se ha dicho, al formado por sociedades (de ahí su calificación como “grupo de sociedades”) y no pura y simplemente como empresas, las cuales aparte de no tener personificación (que sólo puede predicarse de su titular, al que cabría calificar como empresario) aportan un elemento grave de indeterminación⁽¹¹⁾.

Cuestión diversa es la referente a que como cabeza del grupo no aparezca necesariamente una sociedad sino una o varias personas físicas o jurídicas de otra naturaleza. De esta forma el alcance de la normativa del grupo de sociedades adquiere mayor efectividad, por su amplitud, al comprender esos supuestos⁽¹²⁾. No se olvida con esto que dentro de nuestro ordenamiento en el campo de la consolidación de las cuentas anuales el régimen de delimitación del grupo

(11) En el estatuto de la Sociedad anónima europea, en su versión de 1970, se decía que el “grupo de sociedades” (así el rótulo del título VII del Estatuto) estaba formado por “una empresa dominante y una o varias empresas dependientes de ella” (art. 223.1), lo que se inspiraba en el art. 18.1.º de la Ley alemana (“Proposition d’un Statut des sociétés anonymes européennes”, Sup. au Bulletin 8 - 1970 des Communautés Européennes, p. 171. Mientras que en la proposición de 1975 sobre la Sociedad Anónima europea el “grupo de sociedades” está formado por “una empresa dominante y una o más sociedades dependientes de ella” (art. 223.1). Pero esta modificación no es solo terminológica: como se explica en la relación que acompañaba al estatuto la “forma jurídica de la empresa dominante importa poco (...). La situación es diferente para las sociedades dependientes. La definición del párrafo 1º considera que las empresas dependientes del grupo sólo pueden tener la forma de sociedades de capitales (párrafo 3º). Los eventuales conflictos de intereses entre el grupo y las sociedades que lo componen, y por eso los riesgos eventuales para los socios libres y, por consiguiente, para los acreedores, son concebibles difícilmente en el caso de otras formas jurídicas organizadas sobre bases más personalistas”, “Proposition modifiée présentée para la Commission au Conseil le 13 mai 1975”, Sup. 4/75, p. 198.

(12) El artículo 4º de la Ley 24/1988 de mercado de valores, al definir el grupo, a los efectos en ella previstos, indica que puede ser cabecera del grupo una “entidad” o “una o varias personas físicas”.

es más reducido, ya que el Código de Comercio parte en su artículo 42 de que la cabecera del grupo sea una “sociedad mercantil”, con un criterio similar al contenido en la séptima directiva de la CEE para la armonización del derecho de sociedades sobre las cuentas de grupo, pues si bien es cierto que se habla de “empresa matriz” y “empresa dependiente” (v. art. 1º y *passim*) a la hora de concretar qué debe entenderse por este tipo de “empresas” se nos dice que sólo son las **sociedades de capitales** (sociedades anónimas de responsabilidad limitada y en comandita por acciones) y las **sociedades de personas** cuyos miembros sean sociedades de capitales (cfr. art. 6º de la directiva)⁽¹³⁾.

2. Las sociedades que forman parte del grupo constituyen una unidad económica, pero que por definición no llega a constituir una personalidad jurídica. Esta personificación iría contra la esencia del grupo, ya que —como acabamos de ver— una de sus notas características es precisamente que lo constituyan varios sujetos jurídicos formalmente autónomos.

Dejando para más adelante la alusión a la relación de dependencia y al sometimiento a la dirección única, interesa resaltar que las distintas sociedades forman una unidad económica, que no llega a una plenitud, ya que la “unidad jurídica plena (del grupo) no es una solución; sería una negación del grupo”⁽¹⁴⁾. Pero sin llegar a esa unidad plena parece posible compaginar la pluralidad de las sociedades independientes jurídicamente con una cierta unidad económica calificando al grupo de sociedades, según hemos apuntado anteriormente, como empresa polisocietaria o policorporativa⁽¹⁵⁾. Es más, al-

(13) En la “exposición de motivos” de la propuesta de directiva, al referirse a este artículo decía lo siguiente: “Al exigir el establecimiento de las cuentas del grupo, la presente directriz mira a proteger los intereses vinculados a las sociedades de capitales: la sociedad anónima, la sociedad en comandita por acciones y la sociedad de responsabilidad limitada. Estas son las mismas formas jurídicas para las que la cuarta directiva regula el establecimiento y la publicidad de las cuentas anuales”; Bull. des CEE, sup. 6/1976, p. 23. Criterio seguido en el texto definitivo de la directiva 83/349/CEE del Consejo de 13 de junio de 1983, modificada en este punto por la directiva 90/603/CEE del Consejo, de 8 de noviembre de 1990. Modificación que ha tenido su reflejo en nuestro ordenamiento, en la adición al art. 41 del Código de Comercio de un nuevo párrafo, redactado según el nº 2 de la disposición adicional primera de la Ley 2/1995, de 23 de marzo.

(14) GIRÓN TENA, *Las grandes empresas*, p. 125; esta idea se reitera por ENGRACIA ANTUNES, *Os grupos de sociedades*, pág. 129 cuando dice que “el grupo puede funcionar como objeto de mandatos jurídicos (como ‘fati-species’ normativa), nunca como un propio sujeto de derecho: personificar equivaldría al ‘homicidio jurídico’ del grupo”.

(15) Cfr. DUQUE, “Concepto y significado institucional de los grupos de empresas”, pág. 577 y sig. y J. MASSAGUER FUENTES, “La estructura interna de los grupos de sociedades”, RDM, 192, 1989, pág. 282.

gunos autores estiman que al constituir el grupo una organización económica que da lugar a una superempresa o gran empresa, el Derecho de grupos ha de encuadrarse más en el Derecho de la empresa que en el de sociedades⁽¹⁶⁾, lo que, como ha quedado indicado, no nos parece adecuado en cuanto que, al margen de la indeterminación del Derecho de la empresa, lo relevante es establecer algunas normas especiales dentro del Derecho de sociedades que sean sensibles a la situación de hecho que se crea que altera el régimen general de éstas, de forma que protejan los intereses en juego cuando nos encontramos con un grupo de sociedades.

3. Las sociedades que forman parte del grupo han de estar en una relación de subordinación, en el sentido de que una persona natural o jurídica —calificada como dominante— ha de poder ejercer una influencia decisiva sobre varias sociedades, calificadas como dominadas⁽¹⁷⁾. De esta nota de la subordinación podemos destacar —entre otros— los dos aspectos siguientes:

a) Al referirse a la subordinación o dominación de una o varias sociedades por otra, se dejan al margen del concepto estricto de grupo los calificados como “grupos por coordinación”. Esta relación de coordinación o de colaboración no plantea los problemas más característicos de los grupos de sociedades derivados de la circunstancia de la pérdida de la independencia que de hecho sufren las sociedades dependientes, que formalmente son independientes. Los llamados grupos horizontales o por coordinación originan problemas menores que pueden dar lugar a una normativa diferente a la de los grupos en sentido

(16) V. las referencias en S. SCOTTI CAMUZZI, “I gruppi fra diritto delle società e diritto delle imprese”, *I gruppi de società*, III, pág. 2139 y ss. y C. MOLINA NAVARRETE, *Persona jurídica y disciplina de los grupos de sociedades*, Bolonia, 1995.

(17) En la regulación de los grupos de sociedades —en los pocos países en que se ha concretado su disciplina— ha predominado la preocupación de proteger a los socios externos de las sociedades filiales, a sus administradores y a sus acreedores. Existe una corriente doctrinal tendente a que la regulación preste especial atención a la sociedad matriz; v. referencias en ENGRACIA ANTUNES, *Os grupos de sociedades*, pág. 117-118. LUTTER y ZÖLLNER, “Il diritto delle imprese collegate in Germania”, pág. 270, tras afirmar que la tutela de los acreedores y de la minoría de las sociedades dependientes representan las cuestiones ampliamente debatidas tanto en el plano nacional como en el internacional dentro del derecho de los grupos de sociedades, existen cuestiones respecto a la sociedad dominante que “no parecen en parte resueltas y disciplinadas en el Derecho alemán, pero que no parecen ni siquiera importantes en el debate internacional sobre Derecho de los grupos”.

estricto, de forma que hemos de dejar al margen esos grupos por coordinación e incluso las llamadas sociedades filiales conjuntas⁽¹⁸⁾.

b) La relación de subordinación puede estar fundada en un contrato o bien por cualquier otro medio (participación, relación personal, etc.). Lo relevante es el resultado, que puede presumirse ante diversos hechos, como puede ser cuando una persona, de forma directa o indirecta, ostente la participación mayoritaria en el capital de otra, disponga de más de la mitad de los votos de esta sociedad o tenga la posibilidad de designar a la mitad de los miembros de sus órganos de administración (Consejo de Administración o, en su caso, dirección o Consejo de vigilancia), etc.

4. La relación de subordinación o dependencia, sin embargo, no es suficiente por sí sola para estimar que nos hallamos ante un grupo de sociedades, ya que es necesario además —y sobre este punto volveremos a continuación— que exista una dirección unitaria de las sociedades dependientes⁽¹⁹⁾. Sin embargo, puede establecerse en ciertos supuestos la presunción de que si existe esa relación de dependencia, se produce el elemento de la dirección única —que como hemos dicho es necesario para la calificación del grupo— y, en consecuencia, nos hallamos ante un supuesto en el que debe entrar en juego el régimen especial. Presunción que en unos casos ha de estimarse que frente a ella no cabe prueba en contrario, si bien en otros supuestos debe tener el carácter de una

(18) En el caso de las llamadas filiales conjuntas (*joint ventures*), es decir, aquellas sociedades que no dependen de una sola sociedad, sino de dos diferentes (o de dos grupos diversos) se ha de estimar, a nuestro juicio, que no nos hallamos ante un grupo de sociedades en el sentido indicado en el texto; cfr. dentro de una amplia bibliografía D. BONVICINI, *Le "joint ventures": Tecnica giuridica e prassi societaria*, Milán, 1977, que trata con gran minuciosidad no sólo el problema de las sociedades en común, sino también otros muchos relativos a los grupos de sociedades; dentro de nuestra doctrina v. J. DUQUE, "El posible encuadramiento de las llamadas empresas o filiales comunes en los grupos de sociedades", en *Estudios Batlle*, Madrid, 1978, p. 289 y ss.; M. SACRISTÁN REPRESA, "El grupo de estructura paritaria: caracterización y problemas", RDM, 1982, p. 375 y ss.; F. VICENT CHULIÁ y D. BELTRÁN ALANDETE, "Consideraciones sobre el contrato de joint venture", *La Ley*, 2314, 1989, p. 1 y ss. Según es bien sabido, en el caso de las *joint ventures* el control es ejercido colectivamente y es un supuesto relativamente frecuente: v. gr. cuando dos grupos, uno nacional y otro extranjero, fundan una sociedad en la que cada uno posee el cincuenta por ciento de las acciones. La idea de filial o sociedad dependiente está en cierto sentido en contradicción con el hecho de que su control pertenezca a más de una sociedad, por lo que en este caso se propone hablar, en lugar de filial común, de sociedad de sociedades o mejor aún de sociedad en común; en este sentido BONVICINI, ob. cit., pp. 135-136.

(19) La necesidad de la existencia de la dirección unitaria es un dato que en general se ha venido afirmando por la doctrina. El artículo 4º de la Ley del mercado de valores utiliza la expresión de "unidad de decisión", que se equipara, según RUIZ PERIS ("Grupos de empresas, mercado de valores e igualdad entre los inversores", pág. 1468) a "dirección unitaria".

presunción *iuris tantum*, de forma que las sociedades interesadas podrán eliminarla si prueban que no se produce la circunstancia del sometimiento a la dirección unitaria ⁽²⁰⁾.

4. Sobre la noción de dirección unitaria

Según acabamos de indicar, en la noción del grupo de sociedades es relevante la nota de la dirección unitaria que se concreta en un poder de dirección ejercido por una persona (o varias que actúan en concierto) sobre la sociedad o sociedades dependientes. Han de manifestarse conjuntamente los dos elementos indicados; esto es, la dominación o control sobre una o varias sociedades y su sometimiento a la dirección única. Expuesta la necesidad de esos dos elementos, puede ser de interés matizarlos en algún aspecto.

Para la idea del control se ponía en tiempos énfasis en el dominio de la mayoría del capital de estas sociedades y ciertamente en estos casos se produce por esa vía la relación de dependencia. Pero esta idea del control ha evolucionado hacia una concepción más compleja, en cuanto que, de hecho, lo relevante es que esa situación de dependencia implique el sometimiento a un poder de dirección efectivo y externo a las sociedades. Se habla de un control operativo (*working control*), en cuanto que se atiende a la función que ese control cumple, que tiene como resultado que quien posee el dominio de una o varias sociedades pueda dirigir las, de forma tal que nos encontramos en una situación diversa a la simple dependencia ⁽²¹⁾. Se trata de un poder de dirección permanente, estable, para gestionar las sociedades dominadas y, en definitiva, el grupo. La apreciación de este poder de dirección no es tarea sencilla por ser una cuestión de hecho que presenta en la realidad muchas variedades. Pero a los efectos de la delimitación de tal poder, en especial a ciertos efectos, el ordenamiento jurídico presta especial atención, considerando tal dato como suficiente, a una *manifestación externa*, cuales son los casos en los que se produce el poder de una persona (o un conjunto de ellas que actúan de forma concertada) sobre las juntas generales de las sociedades dependientes, el de disponer de la mayoría de los derechos de voto en las mismas, o que de cualquier otra forma tenga la

(20) Cfr. referencias en A. PETITPIERRE-SAUVAIN, *Droit de sociétés et groupes de sociétés*, Ginebra, 1972, p. 36 y ss.

(21) Sobre este punto, dentro de una amplia bibliografía, v. “BERLE, A.A., ‘Control’ in Corporate Law”, en *Columbia Law Review*, 58, 1958, p. 1212 y ss.; ENGRACIA ANTUNES, *Os grupos de sociedades*, pág. 130 y ss.; M.E. EISENBERG, “The Governance of Corporate Groups”, *I gruppi*, II, pág. 1187 y ss.; P. MARCHETTI, “Sul controllo e sui poteri della controllante”, *I gruppi*, II, págs. 1547 y ss.; G. MINERVINI, “La capogruppo e il governo del gruppo”, *I gruppi*, II, pág. 1597 y ss.; G. SCOMIGLIO, “Appunti sul potere di direzione nei gruppi di società”, *I gruppi*, III, pág. 2107 y ss.

facultad de designar la mayoría de los administradores de las sociedades dominadas, lo que puede manifestarse por el simple hecho de que estos administradores sean personas coincidentes con los que administran o dirigen la persona jurídica —sea sociedad o no— dominante⁽²²⁾. Habrá de entender que nos encontramos ante un grupo cuando las sociedades componentes del mismo lo manifiesten de forma expresa, como sucede si lo declaran junto a su denominación o nombre comercial (v. gr. perteneciente al “grupo...”). Igualmente habrá de presumirse la existencia de un grupo por la utilización de los mismos signos distintivos, si bien en este supuesto pueden darse supuestos en los que no se trate de sociedades filiales pertenecientes a un grupo sino de distribuidores (v. gr. agentes o concesionarios).

En todo caso la noción de dirección unitaria tiene unos perfiles borrosos por lo que se dice que no existe una definición precisa de la misma, por lo que se acude a las presunciones indicadas⁽²³⁾. Pero aun partiendo de esa imprecisión se indica que el poder de dirección unitaria se concreta no en un hecho que se produce en un determinado momento, como puede ser la designación de los administradores o *managers* de las sociedades dominadas, sino en algo permanente consistente en la creación de una organización jerárquica, en virtud de la cual, mediante ese poder de dirección, se imparten instrucciones que los gestores de estas sociedades han de seguir, de forma tal que la dirección unitaria es

(22) Criterio recogido por el artículo 42 del Código de Comercio a los efectos de la obligación de consolidar las cuentas anuales de un grupo de sociedades, seguido con algunas salvedades por el artículo 87 de la LSA vigente, para la aplicación de la sección de la propia Ley referente a los “negocios sobre las propias acciones”. Criterios formales basados fundamentalmente en el artículo 1.1 de la Directiva 83/439/CEE, séptima de sociedades, que consiente a los Estados miembros extender la obligación de consolidación cuando una empresa matriz tenga una participación (en el sentido del artículo 17 de la cuarta directiva; esto es, al menos un 20% de su capital) y ejerza sobre la empresa filial una “influencia dominante” o esté colocada “bajo una dirección única”; sobre el alcance del deber de consolidación, v. dentro de una abundante literatura J. DUQUE, “Las condiciones de la consolidación de las cuentas anuales”, en el libro colectivo *La reforma del Derecho español de sociedades de capital*, Madrid, 1987, pág. 737 y ss.

(23) ENGRACIA ANTUNES, *Os grupos de sociedades*, pág. 85-95. Señala este autor, recogiendo una amplia información bibliográfica, que la doctrina es coincidente en señalar que el concepto de dirección unitaria es el verdadero centro de gravedad en la estructura de la organización de la empresa que constituye el grupo, que se manifiesta, desde un punto de vista económico, en la existencia de una política económico-empresarial común y general para el conjunto de las sociedades que lo constituyen y que incide en la política financiera, comercial, de producción y ventas, de inversiones, de gestión o laboral. Aspectos económicos que por su imprecisión se vuelven difíciles a la hora de tratar de concretar el concepto de dirección unitaria desde una perspectiva jurídica; punto en el que se manifiestan pareceres divergentes.

El uso de presunciones, como las anteriormente indicadas que usa nuestro ordenamiento, trata de establecer una cierta fijez a esta cuestión.

una actividad de gobierno continuada que produce un sometimiento de las sociedades a dicha dirección.

Partiendo de esta idea —generalizada en la doctrina— se señala por algunos autores que mientras el control es un concepto formal y abstracto, la dirección es un concepto fáctico y concreto que se inserta en la disciplina de la empresa, de forma que quien detenta la jefatura del grupo debe considerarse como verdadero jefe de la empresa y no como un simple controlante, lo que nos debe permitir darnos cuenta —se dice— de que mientras que la sociedad es una persona jurídica con una estructura sustancialmente democrática, la empresa tiene al contrario una estructura jerárquica, fundamentalmente autoritaria⁽²⁴⁾. Se trata de poner énfasis, desde esta perspectiva, en la organización jurídica del complejo empresarial y en la actividad de macroempresa que se crea por medio del grupo, cuya constitución no simplemente es legítima, sino necesaria en el desarrollo moderno de la actividad económica.

III. PROBLEMAS FUNDAMENTALES EN LA REGULACIÓN DE LOS GRUPOS DE SOCIEDADES

La importancia de los grupos de sociedades y su incidencia en el Derecho de sociedades plantean, entre otras, la cuestión de cuál ha de ser la política legislativa, dentro de nuestro ordenamiento, sobre los grupos. A tal efecto, parece oportuno indicar como cuestión previa, los puntos o las áreas que son fundamentales en la regulación de los grupos, para lo cual nos vamos a servir de un planteamiento de síntesis sobre esta cuestión⁽²⁵⁾. Siguiendo esta orientación cabe distinguir tres cuestiones: a) Qué fines tiene o debería tener el Derecho de grupos de sociedades; b) Cuáles son las necesidades o las medidas pertinentes en el momento de la formación de un grupo de sociedades; c) Cuáles son elementos jurídicos y las decisiones políticas implicadas en la regulación de los grupos de sociedades en la etapa de su actuación.

1. El Derecho de grupos pretende proteger dos clases de intereses privados: los intereses de los acreedores y los de los accionistas externos de las sociedades filiales. Cuando una sociedad llega a ser un miembro del grupo de sociedades cambia su modo de ser jurídico y económico. La consideración de

(24) En este sentido G. ROSSI, “Il fenomeno dei gruppi e dil diritto societario: un nudo da risolvere”, en *I gruppi di società*, I, pág. 25.

(25) Me refiero a la ponencia general del profesor K.J. HOPT, “Legal issues and questions of Policy in the Comparative Regulation of Groups”, en *I gruppi*, I, págs. 45-64.

una sociedad filial como una entidad legalmente independiente no se corresponde con la realidad económica reflejada en las relaciones entre la dominante y la dominada. Esta es la verdadera esencia —sigue diciendo HOPT— de todo grupo y de todo el Derecho de grupos. Mientras que ésta es una verdad incontestable para cualquier hombre de negocios o un jurista de empresa, el legislador y otros operadores del Derecho de muchos países aún permanecen adheridos a la pura doctrina tradicional. Esto es lo que sucede dentro de nuestro ordenamiento, en el que el Derecho de sociedades —salvo con relación a algunas cuestiones concretas a las que más adelante haremos alusión— carece de una normativa precisa para la tutela de los intereses de los accionistas minoritarios de las sociedades pertenecientes al grupo, como igualmente no tiene en cuenta una especial protección de los intereses de los acreedores. Pero junto a estos intereses de los socios y de los acreedores de las sociedades dominadas, parte de la doctrina manifiesta que el Derecho de grupos no ha de descuidar su atención respecto a la tutela de los acreedores de la sociedad dominante y en especial a la de los intereses de los socios minoritarios de la misma ⁽²⁶⁾.

Al margen del Derecho de sociedades, los grupos de sociedades han sido relevantes jurídicamente en otras ramas del Derecho. Así, por ejemplo, en primer lugar el Derecho fiscal, el laboral, el contable, el bancario, el sector de seguros, el eléctrico y el de mercado de valores. Aspecto éste al que haremos una simple referencia, al tratarse de un trabajo de síntesis (v. ap. V).

2. Con relación al momento de la formación del grupo de sociedades se tiende, desde diversas perspectivas, a señalar la necesidad de una mayor información cuando se adquieren paquetes significativos de otras sociedades y, de modo especial, cuando se trata de sociedades cotizadas, se impone en determinados supuestos la obligación del lanzamiento de una oferta pública de compra de acciones. Cuestión regulada dentro de nuestro ordenamiento mediante una norma reglamentaria que desarrolla el artículo 60 de la Ley 24/1988 del mercado de valores y que seguramente habrá de revisarse si llega a aprobarse el proyecto de la decimotercera directiva comunitaria en materia de sociedades.

3. Respecto a la etapa de la actividad del grupo, ha de estar presente el interés por la información sobre la marcha del mismo, lo que se manifiesta de modo especial por medio de las cuentas consolidadas. Otro aspecto discutido es el de la responsabilidad de la dominante, que se manifiesta principalmente en cuatro aspectos. El primero se refiere a la responsabilidad de las deudas de la filial. El segundo alude a la asunción de las pérdidas de la filial por la matriz al final del ejercicio. El tercero afecta a la eventual responsabilidad de la matriz por los daños que pueda haber infringido a la filial. El cuarto alude a las

(26) V. los autores citados en la nota 16.

consecuencias derivadas del caso en que sea declarada insolvente la sociedad subsidiaria.

Por otro lado, adquiere especial importancia el problema de los llamados “deberes fiduciarios” no sólo de los administradores de la dominante, sino también de la propia entidad dominante e incluso en ciertos casos de otras compañías que forman parte del grupo. El establecimiento de estos deberes por el Derecho americano con relación a los accionistas externos de las filiales ha favorecido el que estas filiales, en un porcentaje muy elevado, sean poseídas al cien por cien por la sociedad dominante. Porque al eliminarse los accionistas externos al grupo en las filiales desaparece esa problemática y no cabe hablar de un interés social de la dominada diverso de la dominante.

IV. RECEPCIÓN DE LA NOCIÓN DE GRUPO EN NUESTRO ORDENAMIENTO

Antes de proseguir interesa indicar que si bien, como ya se ha apuntado, falta dentro de nuestro ordenamiento un régimen adecuado de los grupos de sociedades, existen en él determinadas referencias relativas tanto a la existencia de los grupos como a su noción. Referencias que, en un caso, se encuentran dentro del campo del Derecho de sociedades y que, en otros, surgen con relación a la regulación de ciertos sectores económicos.

1. Dejando a un lado las referencias aisladas al grupo dentro del Derecho de sociedades, ha de indicarse que en él existen fundamentalmente dos preceptos que de manera implícita —y con un alcance normativo limitado— nos delimitan lo que se entiende por grupos de sociedades.

El primero de ellos está contenido en el artículo 42 del Código de Comercio, que se ocupa de precisar en qué supuestos un grupo de sociedades mercantiles está obligada a formular las cuentas consolidadas, que, como bien se sabe, son las cuentas de grupo. El segundo se halla en el artículo 87 de la Ley de sociedades anónimas, que alude a la definición de la sociedad dominante a los efectos de la normativa relativa a los negocios de la sociedad sobre sus propias acciones. Excede de los límites de este trabajo el entrar en el detalle de ambas disposiciones, pero parece preciso —ya que se trata de hacer unas consideraciones generales sobre política legislativa respecto a los grupos de sociedades— hacer una alusión a ellos.

El artículo 42 del Código de Comercio ha regulado la obligación de consolidar las cuentas anuales de los grupos de sociedades, cuya sociedad dominante sea una sociedad mercantil, siguiendo de cerca la séptima directiva comunitaria en materia de sociedades. De los trabajos preparatorios de esta directiva se

deduce que si en principio se pensó en imponer la obligación de consolidar las cuentas anuales a los grupos de sociedades definidos con referencia a una dirección unitaria o algún otro concepto, posteriormente se decidió, y así resulta de su texto definitivo, imponer claramente tal obligación en determinados supuestos concretos, como exigencia mínima que habían de seguir los Estados miembros, sin perjuicio de poder ampliar ese deber⁽²⁷⁾. El artículo 42.1 se limitó a esos supuestos, que se refieren a los casos en los que una sociedad sea socio de otra y: a) posea la mayoría de los derechos de voto; b) tenga la facultad de nombrar o destituir a la mayoría de los miembros del órgano de administración; c) haya nombrado exclusivamente con sus votos la mayoría de los miembros del órgano de administración, que desempeñen su cargo en el momento en que deban formular las cuentas consolidadas y durante los dos ejercicios inmediatamente anteriores. A los efectos de la aplicación de estos supuestos se indica que “se añadirán a los derechos de voto de la sociedad dominante los que correspondan a las sociedades dominadas por ésta, así como a otras personas que actúen en su propio nombre pero, por cuenta de alguna de aquéllas” (art. 42.2).

Se advierte, por consiguiente, que se parte de un concepto de grupo relativamente restringido, seguramente por el deseo de delimitar con cierta claridad el deber de consolidación de las cuentas anuales y el informe de gestión.

El artículo 87 de la LSA⁽²⁸⁾ declara lo que se ha de entender como “sociedad dominante” a los efectos de la aplicación de las normas referentes a los “negocios sobre las propias acciones” (aplicable también a las participaciones recíprocas en las sociedades de responsabilidad limitada; artículo 41 de la Ley 2/1995 de Sociedades de Responsabilidad Limitada) y al hacerlo amplía en cierto modo el concepto de grupo de sociedades, ya que incluye dentro de él no sólo aquel en el que la sociedad dominante tenga la mayoría de los derechos de voto de otra sociedad, sino también aquellos casos en los que “por cualesquiera otros medios, pueda ejercer una *influencia dominante* sobre su actuación”; remitiéndose, además, a los efectos de entender que en los casos que se indican en el artículo 42 del Código de Comercio, se entiende que una sociedad puede ejercer una influencia dominante sobre otra. Ciertamente este artículo 87 puede considerarse de alguna manera como tautológico al tratar de definirnos lo que

(27) Dentro de una amplia bibliografía v. F. SÁNCHEZ CALERO, “La proyectada reforma del régimen jurídico de las cuentas anuales en la sociedad anónima”, en *Estudios en memoria del prof. Mantilla Molina*, México, 1984, pág. 773 y ss. y J.F. DUQUE, “Las condiciones de consolidación de las cuentas anuales”, en AA.VV., *La reforma del Derecho español de sociedades de capital*, Madrid, 1987, pág. 737 y ss. y referencias allí citadas.

(28) En su redacción dada por el núm. 10 de la disposición adicional segunda de la Ley 2/1995, de 23 de marzo, de Sociedades de Responsabilidad Limitada.

se entiende como sociedad dominante *mediante* una referencia a influencia *dominante*, pero parece manifiesto que el concepto de grupo es en este caso más amplio que el del artículo 42 del Código de Comercio.

2. En la regulación de determinados sectores económicos —a la que nos referimos en el apartado siguiente— existe una alusión, con diverso alcance, de la noción de grupos de sociedades, que, como hemos de ver, se extiende con frecuencia a otras personas jurídicas, por lo que suele hablarse de “grupos de entidades”. De estas nociones la que sin duda ha tenido mayor trascendencia ha sido la contenida en el artículo 4 de la Ley del mercado de valores⁽²⁹⁾. Noción que tiene especial trascendencia no ya por la relevancia de la materia regulada en esa Ley —los mercados de valores y cuantos en ellos operan—, sino por la fuerza expansiva que ha tenido en cuanto que, como se ha de ver, diversas disposiciones especiales, a la hora de precisar lo que se ha de entender por grupos de entidades, se remiten de forma expresa a ese artículo, que contiene una noción amplia —superior aún— a la contenida en el artículo 87 de la LSA.

V. REFERENCIA A LA REGULACIÓN SECTORIAL DE LOS GRUPOS DE “ENTIDADES” O “EMPRESAS”

Aun cuando, como ya se ha dicho, nuestro Derecho de sociedades no se ocupa de la regulación de los grupos, han ido apareciendo dentro del ordenamiento normas sobre dichos grupos de sociedades en algunos sectores económicos, a las que simplemente hemos de hacer una alusión. Antes de entrar en ésta se ha de hacer notar, en primer término, que generalmente la regulación parcial de los grupos ha estado dominada por preocupaciones de interés público, en especial —dado que se trata de actividades económicas sometidas a una especial supervisión o vigilancia por parte de la Administración pública— a los efectos de efectuar de manera más eficiente esa supervisión o vigilancia; en segundo lugar, a que teniendo en cuenta que la entidad sometida a una vigilancia especial está sujeta normalmente al principio de especialidad, en el sentido de que el objeto social de la entidad objeto de supervisión ha de estar limitado exclusivamente al ejercicio de una determinada actividad, nuestro ordenamiento jurídico ha permitido —de forma más o menos amplia— que esa entidad pudiera desarrollar otras actividades diversas a la propia por medio de

(29) Su redacción actual es la aprobada por la Ley 13/1992, de 1 de junio.

sociedades filiales⁽³⁰⁾; por último, que ese régimen de los grupos es más amplio que el referido a los grupos de “sociedades”, ya que suele emplearse el término de “entidades” o “empresas”, en cuanto que esta regulación especial tiene en cuenta, según se ha de ver, que pueden participar en el grupo otras personas jurídicas que no tengan naturaleza societaria.

Este conjunto de normas que afectan a la regulación sectorial de los grupos de sociedades, a las que en este trabajo simplemente podemos hacer una alusión, completan el régimen del Derecho de grupos, en aquellos ordenamientos en los que el Derecho de sociedades regula a los grupos como sucede, por ejemplo, en el Derecho alemán⁽³¹⁾. En aquellos otros ordenamientos, como el nuestro, en los que el Derecho de sociedades no presta atención, o lo hace de una forma marginal, al fenómeno de los grupos, la regulación sectorial de los mismos tiene un cierto carácter de anticipación para una generalización de la normativa sobre los grupos de sociedades. Sin embargo, no puede olvidarse que toda esta normativa especial deforma el Derecho de sociedades dando lugar a un régimen específico de algunos subtipos o clases de las llamadas “sociedades especiales”, sobre la base del artículo 3 de la LSA⁽³²⁾. Estas normas de Derecho público limitan no sólo la actividad de los órganos sociales y su organización, sino que inciden en las características de la vinculación entre las sociedades que forman parte del grupo, dando lugar a una amplia problemática referente tanto a

(30) No deja de llamar la atención que las normas sobre supervisión de diversas actividades (valga a modo de ejemplo la Ley 26/1988, de 29 de julio, sobre disciplina e intervención de las entidades de crédito, pero siguen un criterio similar otras leyes de este tipo) consideren como falta muy grave de estas entidades “el ejercicio de actividades ajenas a su objeto exclusivo legalmente establecido, salvo que tenga un carácter meramente ocasional o aislado” [letra d) del artículo 4º.4 de la citada Ley], conducta que se agrava mediante la “utilización de personas físicas o jurídicas interpuestas” [letra k) del artículo 4º.4] y la indudable licitud —admitida expresamente por otras normas— de que esas entidades sean titulares de grupos de sociedades (v. por ejemplo la Ley 13/1992, de 1 de junio, sobre “entidades financieras”). El olvido de estas últimas normas ha llevado en alguna ocasión a la Administración a iniciar erróneamente un expediente sancionador por considerar que la entidad vigilada se dedicaba por medio de persona interpuesta al ejercicio de actividades ajenas a su objeto legal exclusivo.

(31) Como dice U.H. SCHNEIDER en “La sovrapposizione delle norme strutturali e dei doveri organizzativi di rilevanza pubblicistica con il diritto dei gruppi”, *I gruppi di società*, p. 2082, es “evidente que quien considera el Derecho de grupos como una parte del Derecho de sociedades, posee una visión solo parcial del fenómeno del *Koncern*”. V. también sobre los grupos de sociedades en diversas ramas del Derecho ENGRACIA ANTUNES, *Os grupos de sociedades*, p. 152 y ss.

(32) Nos remitimos al comentario que hemos realizado de este artículo en el tomo I de los *Comentarios a la Ley de sociedades anónimas*, Madrid, 1997, p. 111 y ss.

la constitución del grupo, como a su actividad, que vienen condicionadas por esa normativa especial⁽³³⁾.

1. Los grupos y el Derecho del mercado de valores

El Derecho del mercado de valores, que parte de la doctrina indica —a nuestro juicio de forma excesiva— que desplaza al Derecho de sociedades en lo que se refiere a la gran empresa y de manera particular en la sociedad anónima cotizada o bursátil, cuando más bien nos parece que lo completa y altera⁽³⁴⁾, se ha ocupado en algún aspecto de los grupos de “entidades”.

De ellos sin duda el más relevante es el que contiene un concepto de “grupo”, esto es, el artículo 4º de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del mercado de valores, al que ya hemos hecho una alusión. Precepto, que aun cuando parece limitar el alcance a los simples efectos de dicha Ley, es lo cierto que, si se observa la regulación que de los grupos ha surgido en distintos sectores económicos, vemos que se aplica tal concepto a esos sectores, en ocasiones de forma plena con una remisión expresa a dicho artículo, y en otras, aun cuando no se efectúe esa remisión, se advierte que la normativa está inspirada directamente en ese artículo 4º. Y esto acontece sin que sea preciso que nos hallemos ante sociedades (o entidades) que acudan al mercado de valores.

El concepto de grupo del artículo 4º de la LMV, más reducido en su redacción originaria, se amplió con la nueva redacción dada a ese artículo por la Ley 13/1992, de 1 de julio⁽³⁵⁾, que contiene en su apartado primero una cláusula general al afirmar que “se considerarán pertenecientes a un mismo grupo las entidades que constituyan una unidad de decisión porque alguna de ellas ostente o pueda ostentar, directa o indirectamente, el control de las demás, o porque dicho control corresponda a una o varias personas físicas que actúen

(33) V. el artículo de U.H. SCHNEIDER citado en la nota precedente donde plantea diversos interrogantes motivados por el hecho de la vinculación de las sociedades al grupo de una actividad sometida a la vigilancia de la Administración pública.

(34) V. una referencia a este punto en F. SÁNCHEZ CALERO, “Las sociedades anónimas cotizadas o bursátiles en el Derecho español”, RDBB, 44, 1991, pág. 909 y *Est. Verdadera*, III, pág. 2361 y ss.

(35) Ley 13/1992, de recursos propios y supervisión en base consolidada de las entidades financieras, cuyo artículo 4º dio una nueva redacción a diversos artículos de la LMV; en la Exposición de motivos de aquella Ley se dice que está animada por “una clara intención homogeneizadora, de tal forma que unas mismas reglas sean aplicables a todos los tipos de entidades financieras”. V. J.I. RUIZ PERIS, “Grupos de empresas, mercado de valores e igualdad entre los inversores”, RDM, 217, 1995, pág. 1447 y ss., especialmente en las págs. 1462-1476 en las que efectúa un detallado análisis del artículo 4 de la LMV, con referencias a diversas aportaciones doctrinales.

sistemáticamente en concierto”. Tras esta cláusula general, el apartado segundo del artículo 4^º establece dos presunciones sobre la existencia de “unidad de decisión” que han de operar “en todo caso”: la primera se produce cuando “concurra alguno de los supuestos contemplados en el número 1 del artículo 42 del Código de Comercio”; la segunda “cuando al menos la mitad más uno de los Consejeros de la dominada sean Consejeros o altos directivos de la dominante, o de otra dominada por ésta”. Como complemento, tanto de la cláusula general como de las dos presunciones, el apartado tercero del propio artículo 4 precisa que a los efectos de lo previsto en los párrafos anteriores, “a los derechos de la dominante se añadirán los que posea a través de otras entidades dominantes o de otras dominadas, o aquéllos de los que disponga concertadamente con cualquier otra persona”; párrafo coincidente con la idea central contenida en el artículo 42.2 del Código de Comercio, pero que amplía con algunos matices que se observan al comparar ambos textos.

El concepto de grupo del artículo 4 es, como he tenido ocasión de afirmar en otras ocasiones, más amplio que el del artículo 42 del Código de Comercio que contempla sólo el supuesto de grupos de sociedades y además efectúa una descripción más limitada en la que presume la existencia de control por parte de la sociedad mercantil dominante, omitiendo toda referencia a la existencia de “unidad de decisión” o a una expresión similar de “dirección única o unitaria”⁽³⁶⁾.

Por otro lado ha de notarse que también se refleja la presencia de los grupos en el régimen de la obligación de comunicación de la adquisición o transmisión de una participación significativa de una sociedad admitida a cotización en alguna Bolsa de Valores, que regula el artículo 53 de la LMV, completado por el Real Decreto 377/1991, de 15 de marzo, y la Orden de 23 de abril de 1991. Como igualmente se ha de destacar el régimen de la toma de control mediante el procedimiento de las ofertas públicas de adquisición de valores, regulado en el artículo 60 de la LMV y el RD 1197/1991, de 26 de julio, que lo desarrolla.

(36) V. F. SÁNCHEZ CALERO, *Instituciones de Derecho Mercantil*, I, 21^a ed., Madrid, 1998, pág. 585; en sentido similar A. ROJO, “Los grupos de sociedades en el Derecho español”, pág. 403; igualmente advierte este autor, en la nota 23, pág. 402, que el artículo 4 ha tenido una influencia manifiesta en la redacción del artículo 87 de la LSA, tal como ha quedado redactado tras su modificación por disposición adicional segunda de la Ley 2/1995, de 23 de marzo, si bien se centra en la idea de “influencia dominante” en lugar de “unidad de decisión”. Debiéndose hacer notar, además, que el artículo 87 de la LSA en su actual redacción, como el artículo 42 del C. de com., limita su alcance al supuesto de “grupo de sociedades” incluso en el caso de que la sociedad dominante fuera extranjera (cfr. artículo 43.1 del C. de com.).

2. Los grupos en el régimen de las llamadas “entidades financieras”

La regulación de los grupos respecto a ciertos sectores económicos tiene su principal razón de ser, según ya hemos indicado, en la preocupación por la supervisión de las sociedades que desarrollan una determinada actividad, ya que a través de la consolidación de sus cuentas anuales y del conocimiento de la estructura del grupo puede efectuarse más plenamente esa función de la Administración pública, si bien se ha de advertir que, de igual forma que la redacción de las cuentas del grupo (las cuentas consolidadas) no elimina la obligación de que cada sociedad que lo constituye formule sus propias cuentas anuales (artículo 42.3 del Código de Comercio), la supervisión sobre todo el grupo no impide la facultad de la Administración de supervisar separadamente cada una de las sociedades o entidades que forman el grupo⁽³⁷⁾. Como el ejemplo quizá más característico de régimen especial de los “grupos”, lo encontramos con relación a las llamadas “entidades financieras”, concepto que agrupa, a su vez, una variedad de actividades dominadas por el principio de especialización, pero que, por medio de sociedades filiales, pueden ejercer otras actividades, lo que constituye un motivo para la constitución de los grupos⁽³⁸⁾.

Los grupos de entidades financieras son aquellos conjuntos de entidades de esa naturaleza en los que concurra cualquiera de las siguientes circunstancias: a) Que una entidad financiera controle a una o varias entidades financieras; b) Que una persona física, un grupo de personas que actúen sistemáticamente en concierto o una entidad no financiera controle a varias entidades fi-

(37) En la normativa especial de las “entidades financieras”, parte del concepto de “entidad” —tanto a los efectos de su supervisión como del régimen de los grupos— no se refiere a sociedades, sino que emplea ese término más genérico de “entidad”, ya que las personas jurídicas que ejerciten la actividad vigilada pueden tener diversa naturaleza, como sucede en el caso de las Cajas de Ahorro o de entidades de carácter público.

(38) La calificación como “entidades financieras” viene determinada por el artículo 3.1 del R.D. 1343/1992, de 6 de noviembre, por el que se desarrolla la Ley 13/1992, de 1 de junio, de recursos propios y supervisión consolidada de las entidades financieras. Según dicho artículo tienen esa consideración las siguientes: a) entidades de crédito; b) sociedades y agencias de valores; c) entidades aseguradoras; d) sociedades de inversión mobiliaria; e) sociedades de instituciones de inversión colectiva, así como las sociedades gestoras de fondos de pensiones, cuyo objeto exclusivo sea la administración y gestión de los citados fondos; f) sociedades gestoras de cartera; g) sociedades de capital-riesgo, entidades cuya actividad principal sea la tenencia de acciones o participaciones; i) las entidades, cualquiera que sea su denominación o estatuto, que, de acuerdo con la normativa que resulte aplicable, ejerzan las actividades típicas de las anteriores; formarán también parte del grupo las “sociedades instrumentales” cuya actividad suponga la prolongación del negocio de una actividad financiera o consista fundamentalmente en la prestación a entidades del grupo de servicios auxiliares, tales como tenencia de inmuebles o activos materiales, de tasación, de representación, de mediación, u otros similares.

nancieras, determinándose si existe una relación de control conforme a los criterios previstos en el artículo 4 de la Ley del Mercado de Valores (artículos 1 y 2 del R.D. 1343/1992)⁽³⁹⁾. El hecho de la existencia de un grupo de entidades financieras obliga a la consolidación de todo el grupo, con algunas excepciones (artículo 6.1 del R.D. 1343/1992), lo que da lugar a lo que en esa normativa especial se califica como “grupo consolidable”⁽⁴⁰⁾. Grupos consolidables que tienen una normativa específica como sucede respecto a las entidades de crédito —a la que dedicaremos unas líneas a continuación— a los relativos a las sociedades y agencias de valores, y a los de las entidades aseguradoras (cuyo régimen se ha visto posteriormente alterado, respecto al general de las “entidades financieras”). Además esta normativa especial se refiere a los “grupos mixtos no consolidables” que son los integrados por entidades financieras que constituyan una unidad de decisión y de los que formen parte entidades aseguradoras, sociedades y agencias de valores y, en su caso, sus grupos respectivos; grupos mixtos que no están sometidos a una consolidación de las cuentas de todo el grupo, pero sí están sujetos a la vigilancia de la Administración pública (artículos 68-73 del R.D. 1343/1992, adicionados por el artículo 2º del R.D. 2024/1995, de 22 de diciembre).

Dentro de este régimen ocupa un lugar relevante el referente a los grupos de las “entidades de crédito”, de los que ya se había ocupado la Ley 13/1985, de 25 de mayo, que con importantes modificaciones sigue en vigor, si bien los grupos consolidables de estas entidades están regulados fundamentalmente en los artículos 16 a 35 del R.D. 1343/1992. Frente al sistema imperante en algún ordenamiento —que sin embargo ha ido alterándose— como el norteamericano que lleva el principio de especialización, en especial con respecto a los llamados “bancos comerciales”, al extremo de prohibir que mediante sociedades filiales puedan ejercer actividades financieras o no, en el sistema español, que se ha adaptado al modelo comunitario, las “entidades de crédito” (una de las clases más importantes de las “entidades financieras”) aun cuando se imponga con aparente rigor el limitarse a ejercitar su objeto social, no sólo pueden tener filiales a otras entidades de crédito, sino que pueden ejercitar otras actividades

(39) Según se ha hecho notar justamente este artículo nos pone de manifiesto que un elemento esencial —en lo relativo a las entidades que forman el grupo— es que la entidad o entidades controladas sean financieras, mientras que es un elemento variable la naturaleza de la controlante, que puede ser financiera o no; A.J. TAPIA HERMIDA, “Los grupos de entidades financieras en el Derecho español”, en *Estudios homenaje prof. M. Broseta*, III, Valencia, 1995, pág. 3703.

(40) Este artículo excluye de la consolidación a las entidades de seguros y sus grupos. Tampoco las entidades de crédito consolidarán sus cuentas con las de las sociedades o agencias de valores, con algunas matizaciones establecidas en dicho artículo.

por medio de sociedades filiales⁽⁴¹⁾. Sin embargo, las participaciones en empresas que no tengan carácter financiero penalizan a los grupos de entidades de crédito en cuanto que al superar determinados límites se deducen o restan de los recursos propios, que las entidades de crédito y sus grupos han de tener conforme a lo previsto en la Ley 13/1985, de 25 de mayo y artículos 20 a 24 del RD 1313/1985. Además los grupos consolidados de entidades de crédito habrán de tener un coeficiente de solvencia y determinados límites respecto a los riesgos que asuman (artículo 25 y ss. del RD citado).

3. Los grupos en el Derecho del seguro

En la supervisión de la actividad aseguradora, de amplia tradición dentro de nuestro ordenamiento⁽⁴²⁾, es relativamente moderno el empleo de la técnica de consolidación, como medio para la realización por parte de la Administración pública de esa labor de vigilancia.

Aun cuando no faltan algunos preceptos precedentes, los grupos en este sector se regulan con cierto detalle como consecuencia de la regulación “de la supervisión en base consolidada de las entidades financieras”, de modo especial los artículos 58 a 63 del Real Decreto 1343/1992, de 6 de noviembre, que modificó el Reglamento de la Ley de Ordenación del seguro Privado, aprobado por Real Decreto 1348/1985, de 1 de agosto, provisionalmente en vigor⁽⁴³⁾. En esta regulación se partía del principio de considerar a las entidades de seguros como una modalidad de entidad financiera y se consideraba como grupo económico al conjunto de empresas “que constituya una unidad de decisión, según lo dispuesto en el artículo 4 de la Ley del Mercado de Valores” (artículo 5). La constitución de un grupo, en el sentido indicado, tenía como consecuencia el deber de consolidación de sus cuentas anuales (artículo 6 del RD 1343/1992).

(41) V. J.O. LLEBOT MAJÓ, *Grupos de entidades de crédito*, Madrid, 1993.

(42) V. F. SÁNCHEZ CALERO, *Curso de Derecho del Seguro Privado*, Bilbao, 1961, pág. 53 y ss.

(43) Cuya disciplina fundamental se encuentra en la Ley 13/1992, de 1 de junio, sobre recursos propios y supervisión en base consolidada de las entidades financieras, desarrollada por el Real Decreto 1343/1992, de 6 de noviembre. Esta disposición tiene en cuenta, entre otras Directivas, la 91/674/CEE, de 19 de diciembre de 1991, sobre cuentas anuales y cuentas consolidadas de empresas de seguros.

Dentro de nuestra doctrina v. A. J. TAPIA HERMIDA, “Los grupos de entidades financieras en Derecho español”, en *Est. homenaje prof. M. Broseta, III*, Valencia, 1995, pág. 3.697 y ss.

La Ley 30/1995, de 8 de noviembre, de ordenación y supervisión de los seguros privados, ha pretendido establecer un régimen relativamente diverso, apartándose del régimen de los grupos de las “entidades financieras”⁽⁴⁴⁾. La Ley 30/1995 no obstante parte también de la consideración como grupo de aquellas entidades aseguradoras que con otras entidades aseguradoras o financieras “constituyan una unidad de decisión” (cfr. artículo 20.2). Pero a diferencia del RD 1343/1992, esta Ley, a los efectos de decirnos lo que se entiende por grupo de entidades, no se remite de forma expresa al artículo 4 de la Ley del Mercado de Valores, sino que sigue su contenido en sus términos esenciales con alguna matización de detalle al precisar cómo ha de entenderse la “unidad de decisión”: cuando alguna de las entidades “ejerza o pueda ejercer, directa o indirectamente, el control de las demás, o cuando dicho control corresponda a una o varias personas físicas que actúen sistemáticamente en concierto”⁽⁴⁵⁾.

El RD 2014/1997, de 26 de diciembre, que aprueba el Plan de contabilidad de las entidades aseguradoras y “normas para la formulación de cuentas de grupos de entidades aseguradoras”, sigue sustancialmente la Directiva 91/674/CEE, de 19 de diciembre de 1991, de cuentas anuales y cuentas consolidadas de las empresas de seguros. En la parte relativa a la formulación de las cuentas de los grupos consolidables de entidades aseguradoras, parte, por supuesto, de la noción de grupo contenida en el artículo 20.2 de la Ley 30/1995, y precisa lo que se entiende por conjunto consolidable y por perímetro de consolidación, regulando con detalle la estructura de las cuentas anuales consolidadas⁽⁴⁶⁾.

(44) Ha de hacerse notar que la disposición derogatoria de la Ley 30/1995 declara que queda derogado el artículo 5 de la Ley 13/1992, de 1 de junio, “de recursos propios y ordenación (*sic*) y supervisión en base consolidada de las entidades financieras”, que comprendía todo el capítulo relativo a las “Entidades de seguros y sus grupos”, por lo que ha de entenderse que sólo permanecen provisionalmente en vigor —en tanto no se promulgue el nuevo Reglamento de la Ley 30/1992— los artículos del Reglamento de la derogada Ley de ordenación de los seguros privados, que fueron redactados por el RD 1343/1992.

(45) Cfr. artículo 20.2 de la Ley 30/1995, de 8 de noviembre, de ordenación y supervisión de los seguros privados y el artículo 4 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del mercado de valores (en su redacción por la Ley 13/1992, de 1 de junio) al precisar que el control no se “ostenta”, sino que se “ejerce”; en términos similares, el artículo 87 del Texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, aprobado por el RD Leg. 1564/1989, de 22 de diciembre, modificado por la Ley 2/1995, de 23 de marzo, de sociedades de responsabilidad limitada.

(46) Establece también, según indica el preámbulo de ese RD 2014/1997, con relación a las cuentas anuales de los grupos de entidades aseguradoras “los criterios aplicables y los modelos de cuentas relativos al balance, la cuenta de pérdidas y ganancias y memoria, contemplando algunas normas específicas derivadas de la operatoria propia de las entidades aseguradoras”.

4. Los grupos en el sector eléctrico

La nueva ordenación del sector eléctrico, iniciada por la Ley 40/1994 de Ordenación del sector eléctrico de 30 de noviembre, que ha sido derogada y se ha visto sustituida por la Ley 54/1997, de 27 de noviembre, titulada precisamente de “regulación del sector eléctrico”, ha implicado un cambio esencial en el ejercicio de la actividad en este campo, en buena medida por la necesidad de adaptarse a la Directiva del Consejo de 19 de diciembre de 1991 y a la 96/92/CE, del Parlamento europeo, que si bien permite diversas formas de organización del sistema eléctrico, introduce determinadas exigencias para garantizar una convergencia paulatina hacia un mercado europeo de electricidad. Esta nueva ordenación ha impuesto, como en otros sectores económicos, el principio de especialización en el objeto social, de manera tal que han visto reducida su actividad directa, a diferencia del sistema tradicional, en el que las sociedades de producción eléctrica tenían un objeto social amplio, de forma que, con independencia de poder efectuar todas las actividades relacionadas con el proceso de suministro de la energía eléctrica, podían incluir en su objeto la realización de otras actividades diversas⁽⁴⁷⁾. El artículo 14 de la Ley vigente 54/1997, aun cuando reproduce parcialmente el mismo artículo de la Ley derogada de 1994, mantiene un criterio con relación a la “separación de actividades”, bastante menos riguroso que su precedente, en primer lugar, porque tal separación no tiene la amplitud y, en segundo término, porque facilita aún más el que puedan desarrollarse las actividades incompatibles de acuerdo con la Ley (incompatibilidad que como decimos tiene un alcance más reducido en el régimen vigente), siempre que tales actividades sean ejercitadas por sociedades diferentes.

La aplicación del principio de especialización, en los términos que se han indicado, implica, por un lado, la separación de las distintas actividades destinadas al suministro de energía eléctrica, como son la producción de energía eléctrica, la incorporación a las redes de transporte y distribución nacionales de energía procedente de sistemas exteriores (especialmente intracomunitarios), los operadores en el mercado que asumen la gestión de compra y venta de energía eléctrica, y aquellos operadores que responden de la gestión técnica del

(47) V. J. TRILLO-FIGUEROA y F. B. LÓPEZ-JURADO, *La regulación del sector eléctrico*, págs. 358 y ss. Esos autores, con referencia al art. 14 de la Ley 40/1994, indican que los objetivos señalados por la exposición de motivos de esa Ley eran hacer transparentes las rentas generadas por el sector y conseguir un mayor equilibrio de la gestión empresarial de los negocios, y advierten que tales objetivos nada tienen que ver con la separación jurídica societaria de las empresas eléctricas, basándose entre otras razones en el dictamen del propio Consejo de Estado de 25 de marzo de 1993, en el que se ponían ciertos reparos a la separación de actividades, que podría sustituirse por la separación de contabilidades.

sistema, garantizando la continuidad y seguridad del suministro eléctrico⁽⁴⁸⁾; ahora bien, la separación de actividad no implica una incompatibilidad absoluta entre todas ellas, sino que esa incompatibilidad se predica con relación a las sociedades mercantiles que desarrollen alguna o algunas de las actividades de gestión económica y técnica del sistema, el transporte o la distribución de energía, las cuales deben tener como objeto social exclusivo el desarrollo de las mismas, sin que puedan, por tanto, realizar actividades de producción o de comercialización (cfr. artículo 14.1, que se remite al artículo 11.2). Por otro, que el desarrollo de actividades incompatibles según la Ley puede realizarse lícitamente por sociedades de un mismo grupo, siempre que sean ejercidas por sociedades diferentes (artículo 14.2). Seguramente por influjo de la redacción del artículo 117.4 del Reglamento del Registro Mercantil de 1989, referente a la mención en los estatutos del desarrollo indirecto del objeto social por medio de sociedades filiales —apartado que ha sido derogado por el artículo 117 del Reglamento del Registro vigente— el artículo 14.2 de la Ley 54/1997 en su apartado final indica que “el objeto social de una entidad podrá comprender actividades incompatibles conforme el apartado anterior, siempre que se prevea que una sola de las actividades sea ejercida de forma directa, y las demás mediante titularidad de acciones o participaciones de otras sociedades que, si desarrollan actividades eléctricas, se ajusten a lo regulado en el apartado 1”⁽⁴⁹⁾. La mención del desarrollo del objeto social de forma directa e indirecta, por medio del grupo de sociedades, implica una mayor integración y responsabilidad de la sociedad dominante, en cuanto que las sociedades dominadas no simplemente están sometidas a una dirección unitaria, sino que ejercitan un objeto social que en principio corresponde a la sociedad dominante⁽⁵⁰⁾.

Este principio de separación de actividades —en el caso de las sociedades del sector eléctrico, como en el de otros sectores económicos— incentiva la

(48) V. artículo 9 de la Ley 54/1997 y los artículos a los que se remite. El artículo 14.1 de la Ley 39/1994 decía que las sociedades mercantiles que desarrollen las actividades comprendidas en el sistema integrado “deben tener como objeto social exclusivo el desarrollo de estas actividades, sin que puedan, por tanto, actuar en el Régimen especial regulado en el Título IV o en el sistema independiente, ni realizar actividades eléctricas en el exterior ni en otros sectores económicos”, añadiendo en el número 2 que “ninguna sociedad podrá tener como objeto social el desarrollo simultáneo de actividades de producción y de distribución”. Por el contrario el artículo 14 de la Ley 54/1997 tiene un alcance prohibitivo, como se ha dicho, muy inferior.

(49) Se ha de advertir que el artículo 117.4 del RRM de 1989, párrafo que como se dice en el texto ha sido suprimido, había dado lugar a equívocos que las resoluciones de la Dirección General habían pretendido aclarar, v. entre otras las Resoluciones de 25 de noviembre de 1991 y de 1 de diciembre de 1993.

(50) V. J. MASSAGUER, “La estructura interna de los grupos de sociedades”, págs. 311 y ss.

constitución de grupos de sociedades, en cuanto que por medio del ejercicio de ciertas actividades por sociedades dominadas desaparece la incompatibilidad. Grupo cuyo campo de acción puede ser más amplio, ya que la Ley prevé de forma expresa la posibilidad de que, directamente las sociedades filiales, o bien mediante las participaciones en otras sociedades del sector eléctrico, puedan llevar a cabo actividades en cualquier otro sector económico, si obtienen la autorización de la Comisión Nacional del Sistema Eléctrico (artículo 14.3). Autorización que no es discrecional sino reglada (cfr. artículo 8.1.15ª)⁽⁵¹⁾, y sin perjuicio, claro está, de la necesaria autorización administrativa por parte de otro organismo, en el caso de que la sociedad filial quiera ejercitar una actividad que el ordenamiento jurídico lo exija (v.gr. si quiere fundar un banco).

5. Los grupos de sociedades y el Derecho de la competencia

La existencia de los grupos de sociedades ha sido especialmente relevante para el Derecho de la competencia, dando lugar a una nutrida atención por parte de la doctrina que aquí simplemente se puede apuntar. Atención que tiene su proyección tanto en el Derecho comunitario como en el Derecho nacional, estando este último influido por aquél, todo esto sin olvidar la eficacia directa y la supremacía del Derecho comunitario sobre el de los Estados miembros⁽⁵²⁾.

Pero centrada esta relación en la penetración en nuestro propio ordenamiento de la normativa de los grupos de sociedades, hemos de centrar la atención en la Ley 16/1989, de 17 de julio, de defensa de la competencia e indicar, por un lado, la responsabilidad de las empresas que forman parte de un grupo respecto a las conductas previstas en la propia Ley y, por otro, al caso de la toma de control dentro de los procesos de concentración empresarial.

(51) Esta función de la Comisión Nacional del Sistema Eléctrico de autorizar a las sociedades eléctricas con “actividades que tienen la consideración de reguladas, de acuerdo con el apartado 2 del artículo 11”, sólo puede denegarla “como consecuencia de la existencia de riesgos significativos o efectos negativos, directos o indirectos, sobre las actividades reguladas en esta Ley, pudiendo, por estas razones, dictarse autorizaciones que expresen condiciones en las cuales puedan realizarse las mencionadas operaciones” (función 15ª, art. 8.1 de la Ley 54/1997).

(52) A los efectos de los grupos de sociedades tiene especial importancia el Reglamento (CEE) nº 4046/89 del Consejo, de 21 de diciembre de 1989, sobre el control de las cooperaciones de control entre empresas, modificado por el Reglamento (CE) nº 1310/97, de 30 de junio de 1997.

Dentro de una amplia bibliografía y limitándonos a la española v. J.I. FONT GALÁN, *La libre competencia en la Comunidad Europea*, Bolonia, 1986; E. GALÁN CORONA, *Los acuerdos restrictivos de la competencia*, Madrid, 1987; C. FERNÁNDEZ-LERGA GARRALDA, *Derecho de la competencia*, Pamplona, 1994; L. M. MIRANDA SERRANO, *Las concentraciones económicas. Derecho europeo y español*, Madrid, 1994.

1. Siguiendo las directrices de la jurisprudencia del Tribunal de Justicia de la Unión Europea ha de entenderse que las normas que sancionan las restricciones de la competencia no son aplicables a los acuerdos en las sociedades (o entidades) que forman parte de un grupo, cuando efectivamente las sociedades filiales tengan una autonomía efectiva por depender de una dirección unitaria. Esta ausencia de aplicación de las normas antitrust lógicamente no se produce cuando no nos hallamos ante un verdadero grupo. Por otro lado, el artículo 8 de la Ley 16/1989 alude a la responsabilidad que puede surgir cuando se infringe por una empresa o por varias las normas de defensa de la competencia al decir que “a los efectos de la aplicación de esta Ley, se entiende que las conductas de una empresa previstas en la misma, son también imputables a la empresa que la controla, cuando el comportamiento económico de aquélla es determinado por ésta”. Precepto que tiene singular transcendencia en los casos de la participación de las sociedades (o empresas) dependientes con otras ajenas al grupo en actos que falseen la competencia.

2. El régimen de la adquisición del control de una o varias empresas por otras fue, según se ha apuntado anteriormente, una de las novedades más importantes de la Ley 16/1989. El texto originario del artículo 14 se refería a las operaciones de “concentración de empresas o de toma de control de una o varias empresas por parte de otra persona, empresa o grupo de empresas, siempre que afecte o pueda afectar al mercado nacional”⁽⁵³⁾ debiéndose entender, como indica la doctrina mayoritaria, que las expresiones que utiliza dicho artículo de “concentración de empresas” y “toma de control” tienen un significado equivalente. Sin embargo, no resulta tan claro, en cuanto que la Ley 16/1989 ha dejado sin concretar qué ha de entenderse por “control”, salvo en la alusión del mencionado artículo 8 cuando indica que “el comportamiento económico de aquélla [la empresa controlada] es determinado por ésta [la empresa que la controla], lo que parece dar a entender que lo relevante es la dirección unitaria a la que está sometida la sociedad dependiente. En todo caso, ha de tenerse en cuenta que el Real Decreto 1080/1992, de 11 de septiembre, que aprueba el procedimiento a seguir por los órganos de Defensa de la Competencia en concentraciones económicas apunta en su anexo —que describe el formulario de notificación de tales concentraciones— que a sus efectos “la determinación de

(53) Este artículo 14 ha sido redactado por el RD Ley 6/1999, de 16 de abril, de medidas urgentes de liberalización e incremento de la competencia omitiendo la referencia a “grupo de empresas” y utilizando la expresión de “empresas partícipes” en “todo proyecto u operación de concentración”. Se trata de una modificación provisional pues ha sido remitido al Congreso de los Diputados un nuevo texto de la Ley de Defensa de la competencia, que se espera sea aprobado dentro de la presente legislatura.

la existencia de control se realizará de acuerdo con los criterios del artículo 42 del Código de Comercio”⁽⁵⁴⁾.

Cuando la toma de control se efectúa por medio de una OPA surge un régimen especial contenido en los artículos 37 y 38 del Real Decreto 1197/1991, de 26 de julio, sobre las OPAs, al que ya hemos aludido, que indica el procedimiento que ha de seguirse ante los órganos españoles (y en su caso comunitarios) de defensa de la competencia y los efectos que produce la notificación de la operación⁽⁵⁵⁾.

3. Por otro lado, interesa hacer notar que la Ley 16/1989 establece una corresponsabilidad de la sociedad dominante respecto a las dominadas cuando la conducta de esta viene determinada por la dirección unitaria, al decir su artículo 8 que a los efectos “de la aplicación de esa Ley, se entiende que las conductas de una empresa previstas en la misma son imputables a la empresa que la controla, cuando el comportamiento económico de aquélla es determinado por ésta”.

6. Los grupos y su repercusión en el Derecho del trabajo

El fenómeno de los grupos de sociedades (y más precisamente el de “grupos de empresas”) ha tenido una amplia repercusión en el campo del Derecho del trabajo, ya que al tutelar éste de modo especial los intereses de los trabajadores, la dispersión propia del grupo al carecer de personalidad jurídica, entra en pugna con el propósito del ordenamiento jurídico. Se ha dicho que mientras que en Derecho mercantil destaca en los grupos de empresas “la personalidad separada de cada una de las sociedades, el Derecho del trabajo tiende a la unidad económica que todas las sociedades agrupadas forman”⁽⁵⁶⁾. En realidad aun cuando el Estatuto de los Trabajadores (cuyo texto refundido fue aprobado por RD Leg. 1/1995, de 24 de marzo) al regular el contrato de trabajo sitúa en uno de los polos de la relación jurídica al empresario o empleador, la noción que del mismo aporta su artículo 1.2 es amplia, y conforme declaran la doctrina y la jurisprudencia esa noción incluye al grupo de empresas. A tal efecto cabe recor-

(54) Este criterio de acudir a la “legislación mercantil general” para determinar lo que se entiende por toma de control fue previamente apuntado por R. ALONSO SOTO, “El control de las concentraciones de empresas en la nueva Ley española de Defensa de la Competencia”, Bol. Gac. Jur. de la CEE, 85, B-7, 1990, pág. 6.

(55) V. A. ALONSO UREBA, en *El Régimen jurídico de las ofertas públicas de adquisición (OPAs). Comentario sistemático al Real Decreto 1197/1991* (dirigido por F. Sánchez Calero), II, Madrid, 1991, págs. 665-703.

(56) J. A. SAGARDOY BENGOCHEA, “Criterios jurisprudenciales de delimitación de empresas”, en AA.VV., *Jornadas sobre grupos de sociedades*, Alcalá de Henares, 1987, pág. 155.

dar que, como se ha dicho, el grupo de sociedades da lugar a una gran empresa o, si se quiere, a una empresa polisocietaria o policorporativa, que aun cuando no faltan pareceres que pretenden dejar a un lado el aspecto subjetivo de la consideración de esa empresa como sujeto de derecho para poner el énfasis en la interpretación del conjunto de normas que confluyen en el grupo⁽⁵⁷⁾, es lo cierto que se subsume la figura del grupo dentro de la noción de empleador, si bien para ello la doctrina jurisprudencial ha exigido principalmente la concurrencia de alguno de los siguientes factores: Confusión de plantillas, confusión de patrimonios sociales, apariencia externa de unidad empresarial y dirección unitaria⁽⁵⁸⁾. Una manifestación del deseo de claridad en la concreción de la figura del “empleador o empresario” se manifiesta en el deber de información que impone el propio Estatuto en su artículo 8.5, que ha sido desarrollado por el RD 1659/1998, de 24 de julio, sobre información al trabajador, al establecer que uno de esos puntos sobre el que éste ha de ser informado es precisamente el de la “identidad de las partes del contrato de trabajo” [art. 2.2, letra a)].

Este reconocimiento de la asimilación de la gran empresa formada por el grupo como “empresario” a los efectos del contrato de trabajo se ha reflejado en cierta forma en el art. 16.2 de la Ley de Procedimiento Laboral (texto refundido aprobado por R.D.Leg. 2/1995, de 7 de abril), al reconocer capacidad para ser parte en el procedimiento no sólo a las “comunidades de bienes”, mencionadas en el art. 1.2 del Estatuto de los Trabajadores, sino también a los “grupos”. Por otro lado ha de indicarse que la consecuencia práctica que la jurisprudencia extrae del reconocimiento del grupo como parte en el contrato de trabajo se concreta en la responsabilidad solidaria bien de todas las empresas del grupo o bien de aquéllas en las que el trabajador ha prestado sus servicios.

La existencia del grupo se manifiesta también en la negociación colectiva, pues aun cuando el Estatuto de los Trabajadores no regula de forma específica los convenios de grupos de empresa, la doctrina ha admitido sin duda su validez, si bien advierte que de los datos estadísticos se deduce que tiene escasa importancia la negociación colectiva en los grupos de empresa⁽⁵⁹⁾. En todo caso ha de tenerse en cuenta que la jurisprudencia ha afirmado que cuando un grupo

(57) V. las interesantes consideraciones de C. MOLINA NAVARRETE, *Persona jurídica y disciplina de los grupos de sociedades*, Bolonia, 1995, en especial págs. 145 y ss.

(58) V. L.M. CAMPS RUIZ, *La problemática jurídico-laboral de los grupos de sociedades*, Madrid, 1987, y del mismo autor “Problemática jurídico-laboral del grupo de empresas: puntos críticos”, en AA.VV., *Grupos de empresas y derecho del trabajo*, págs. 87 y ss. con referencia a la doctrina jurisprudencial; véase en esta misma obra L. COLLADO, “Sistematización de la doctrina judicial sobre los grupos de empresas”, págs. 297 y ss.

(59) J. CRUZ VILLALÓN, “La negociación colectiva en los grupos de empresas”, en *Grupos de empresa y Derecho del Trabajo*, págs. 273 y ss.

de empresas realiza un convenio con los trabajadores ha de considerarse como un “empresario real y único” (v. entre otras sentencia de la Sala de lo Social del Tribunal Supremo de 9 de junio de 1995, Ar. 4885).

Entre otros aspectos referentes a la relevancia de los grupos respecto al Derecho del Trabajo, que aquí simplemente se esbozan, cabe mencionar la Ley 10/1997, de 24 de abril, sobre “derecho de información y consulta de los trabajadores en las empresas y grupos de empresas de dimensión comunitaria”, que deriva de la Directiva 94/45/CE, de 22 de septiembre de 1994. Esta Ley que se aplica, como dice su enunciado, a los “grupos de empresas de dimensión comunitaria”, contiene una definición de lo que ha de entenderse por “grupo de empresas” y se indica que es “el formado por una empresa que ejerce el control y las empresas controladas” (art. 3.1.3º). Declara además que a los efectos de esta Ley se considera que una empresa “ejerce el control” cuando pueda ejercer una “influencia dominante sobre otra, con motivos de propiedad, participación financiera u otros” (art. 4.1). A continuación, el propio artículo 4 de la Ley establece una serie de presunciones sobre los casos en que, salvo prueba en contrario, ha de entenderse que una empresa puede ejercer una influencia dominante sobre otra de forma directa o indirecta; presunciones que coinciden con las señaladas en la séptima Directiva en materia de sociedades y, en definitiva, en el artículo 42 del Código de Comercio (art. 4.2 y 3)⁽⁶⁰⁾. Por otro lado, el apartado 5º del art. 4 se remite a la legislación del Estado miembro por la que se rija una empresa para determinar si ésta “ejerce el control” o no.

7. Los grupos de sociedades y el Derecho fiscal

Como se ha repetido, el Derecho fiscal es generalmente precursor del Derecho mercantil a los efectos de la regulación de fenómenos nuevos, tanto por su más rápida percepción de los hechos de la realidad social, como por su mayor variabilidad, que es necesaria para que ese Derecho cumpla mejor su función de ser instrumento de la política fiscal en especial y de la económica en general⁽⁶¹⁾. Esta manifestación de una regulación precursora respecto al Derecho mercantil se ha producido con relación a los grupos de sociedades.

⁽⁶⁰⁾ El art. 4.4 de esta misma Ley declara que no se considera que una empresa ejerce el control respecto a otra cuando se trate de una de las sociedades contempladas en las letras a) o c) del apartado 5 del art. 3 del Reglamento CEE 4064/99 del Consejo sobre control de operaciones de concentración de empresas; estos números hacen referencia a entidades financieras que poseen participaciones de otras sociedades con carácter temporal.

⁽⁶¹⁾ V. en este sentido las premonitorias observaciones de R. URÍA, “Derecho fiscal y Derecho mercantil”, AAMN, 1946, pág. 257 y ss.

1. Antes de hacer una alusión al régimen actual parece de interés recordar el precedente constituido por el RDL de 25 de febrero de 1977⁽⁶²⁾, que bajo la rúbrica de “inversiones genéricas intersocietarias”, se ocupó de este fenómeno haciendo referencia a la “moderna concepción del grupo, que origina inevitablemente la doble imposición”, por lo que se deseó llegar a una cierta normativa inspirada en las orientaciones de la CEE, tendentes a que el grupo, al tributar por el beneficio consolidado, pudiera compensar los resultados positivos y los negativos de las sociedades del grupo. Las normas de este RDL fueron desarrolladas, en lo que a los grupos de sociedades se refiere, por el Decreto de 17 de junio de 1977, del que vamos a exponer sus trazos esenciales⁽⁶³⁾.

Esa disposición entendía por grupos, a los efectos fiscales, el conjunto de sociedades anónimas formado por una sociedad dominante del grupo, residente en España, y una o más sociedades dependientes controladas por dicha sociedad dominante mediante la propiedad directa o indirecta de más del cincuenta por ciento de su capital social de manera ininterrumpida durante todo el ejercicio social, siempre que dichas participaciones comporten más del cincuenta por ciento de los votos (art. 4.1 RD Ley de 25 de febrero de 1997 y art. 1.3 del Decreto cit.), participación que con algunas alteraciones, se elevó poco después al 90 por 100⁽⁶⁴⁾. Requería, además, que la sociedad dominante no estuviera dominada por ninguna otra sociedad residente en España, lo que por otra parte implicaba la admisión del dominio por una sociedad extranjera y que no concurriera alguna de las exclusiones previstas en el Decreto (cfr. art. 1.3).

De este régimen derivaba el reconocimiento de una cierta personalidad fiscal del grupo, que se manifestaba en los siguientes hechos: a) El grupo, si bien no tiene personalidad jurídica, es considerado como un sujeto pasivo tributario, que se estima como una unidad (art. 1.1 del Decreto); b) Es un sujeto

(62) Dejando aparte otros precedentes, interesa recordar que en el impuesto de sociedades existía tradicionalmente una deducción en casos de grupos de sociedades, lo que se reflejó en el artículo 58 del Texto refundido de 1967 del impuesto de sociedades.

(63) V. sobre esta disposición R. CALVO ORTEGA, “Aspectos tributarios de las operaciones vinculadas y de los grupos de sociedades” en *Jornadas grupos de sociedades*, Alcalá, 1987, pág. 97-150 y C. MARTÍNEZ GIMÉNEZ, *La imposición sobre la renta de los grupos de sociedades*, Madrid, 1991.

(64) La disposición adicional tercera de la Ley 18/1982, de 26 de mayo, precisó los requisitos del grupo de sociedades y elevó el tiempo en que debía existir esa dependencia a dos años, manifestada por medio del dominio directo o indirecto de más del noventa por ciento del capital de otra u otras sociedades, debiendo mantenerse asimismo el dominio a lo largo del periodo impositivo; exigiéndose, además, que no gozara de exención ni bonificación en el impuesto de sociedades, y que no tributara total o parcialmente por el mismo régimen especial por razón del territorio.

contable, ya que todo el régimen de estos grupos presupone una consolidación del grupo que la ostenta en todas sus relaciones con la Hacienda Pública la sociedad dominante (art. 26 del Decreto); c) Se establece una responsabilidad solidaria de todas las sociedades del grupo para el pago de la deuda tributaria (art. 27 del Decreto).

Para acogerse al régimen fiscal de tributación por parte del grupo de sociedades era necesario no solamente que lo solicitase la sociedad dominante, sino que a la solicitud se acompañasen los acuerdos favorables de las Juntas generales de todas las sociedades afectadas. Estos acuerdos debían ser firmes, en el sentido de no haber sido impugnados, ni que fueran susceptibles de impugnación conforme a lo previsto en la LSA (cfr. art. 4º del Decreto). Aun cuando no se formulara esa solicitud —y por consiguiente sin el sometimiento al régimen fiscal de grupo de sociedades— la Hacienda Pública podía solicitar que un grupo presentase la contabilidad consolidada a los solos efectos de su conocimiento, sin la aplicación del régimen especial (art. 7º del Decreto).

2. El régimen vigente se ha visto influido, como no podía ser de otra forma, por el precedente que se mantiene en sus líneas esenciales, con algunas peculiaridades y matizaciones. El artículo 79.1 de la Ley 43/1995, de 27 de diciembre, del Impuesto de sociedades declara que “el grupo de sociedades tendrá la consideración de sujeto pasivo”⁽⁶⁵⁾ y el artículo 81.1 define el grupo de sociedades como “el conjunto de sociedades anónimas, limitadas y comanditarias por acciones residentes en territorio español formado por una sociedad dominante y todas las sociedades dependientes de la misma”. Las sociedades del grupo, por tanto, no simplemente son a estos efectos sólo las sociedades anónimas, sino también los otros dos tipos de sociedades de capitales.

La sociedad dominante no ha de pertenecer, directa o indirectamente al menos en un 90 por 100, a ninguna otra sociedad residente en España, ni ha de estar sometida al régimen de transparencia fiscal. Las sociedades dominadas son las sociedades de capitales antes mencionadas de las que la sociedad matriz tenga al menos el 90 por 100 de su capital social antes de que se inicie el periodo impositivo; participación en el capital social sin que sea utilizable ningún otro criterio, como el poder de decisión, el de nombramiento de los administradores, las vinculaciones de carácter personal, etc. (v. art. 81.2). Ha de tratarse por consiguiente de una vinculación de carácter real, que puede ser directa o indirecta, ya que es posible que ese porcentaje lo tenga la sociedad dominante a través de otras sociedades que sean consolidables, conforme a la legislación fiscal, es decir, que la dominante posea de la sociedad intermedia

(65) Frente a esta declaración se manifiestan F. ALONSO MURILLO, y otro, *Comentarios a la Ley del impuesto de sociedades*, Madrid, 1996, págs. 218-219.

de forma directa o indirecta al menos el 90 por 100 (v. art. 83 de la Ley 43/1995 del Impuesto de Sociedades).

La aplicación del régimen de tributación consolidada, conforme establece el artículo 84 de la Ley 43/1995 y el 51 de su Reglamento aprobado por R.D. 537/1997, de 14 de abril, es de carácter voluntaria de forma que ha de ser el propio grupo, a través de la sociedad dominante, quien solicite a la Administración tributaria la aplicación de ese régimen que surte efectos durante tres periodos impositivos, pudiéndose prorrogar por idénticos periodos una vez que finalice el anterior. Es presupuesto de la solicitud de aplicación de ese régimen que las Juntas generales de todas y cada una de las sociedades del grupo hayan adoptado el acuerdo en favor del régimen tributario de consolidación⁽⁶⁶⁾.

VI. SOBRE LA REGULACIÓN GENERAL DE LOS GRUPOS EN EL MARCO DEL DERECHO DE SOCIEDADES

1. Sobre la conveniencia de regular los grupos en el Derecho de sociedades

La dificultad de establecer una disciplina legislativa sobre los grupos de sociedades viene determinada por diversos factores, como la complejidad del fenómeno y sus variedades no sólo porque los criterios de clasificación de los grupos de sociedades, como es bien sabido, son muy diversos, sino también por la forma difusa en que se manifiestan en la realidad social, que hace con frecuencia difícil de incardinarlos en una determinada estructura definida. Esta dificultad puede incitar a que el legislador se abstenga de intervenir en este campo dejando que los grupos de hecho o contractuales se rijan por el derecho tradicional de sociedades o el de los contratos. Sin embargo, esta consideración no es válida, ya que la decisión de regular o no cualquier tipo de relación social no puede depender de las dificultades que esa labor entrañe, sino de una valoración política sobre la conveniencia o no de tutelar unos intereses u otros y la eventual eficacia de esa regulación. Ciertamente, para ello es preciso individualizar cuáles son los intereses en conflicto y ofrecer diversas soluciones, pero esa tarea previa está realizada gracias a un esfuerzo amplio de la doctrina mercanti-

⁽⁶⁶⁾ La contabilización del impuesto sobre el beneficio de los grupos de sociedades está regulada en el artículo 60 del RD 1815/1991, de 20 de diciembre, que ha sido aclarada en algún aspecto por la Resolución del ICAC de 30 de abril de 1992 (BOE de 18 de julio de 1992).

lista, que como sabemos ha prestado atención a este fenómeno, y a la experiencia legislativa o jurisprudencial que ofrecen otros países⁽⁶⁷⁾.

No cabe desconocer la opinión contraria a que el Derecho de sociedades regule los grupos, por considerarlo inoportuno⁽⁶⁸⁾. Pero de adverso un sector amplio de nuestra doctrina ha puesto de manifiesto que, dada la licitud y la existencia de los grupos, es necesaria esa regulación, ya que en otro caso se pone en crisis el Derecho de sociedades tradicional, que ha de modificarse teniendo en cuenta ese hecho⁽⁶⁹⁾. En efecto, la existencia de los grupos sin una normativa adecuada hace que la regulación del Derecho de sociedades, partien-

(67) Una referencia a estos ordenamientos puede verse en diversos libros colectivos como los promovidos por E.J. MESTMÄCKER y BEHRENS, *Das Gesellschaftsrecht der Konzerne in internationalen Vergleich*, Baden-Baden, 1991; E. WYMEERSCH, *Groups of Companies in the EEC*, Berlín-Nueva York, 1993; M. LUTTER, *Konzernrecht in Ausland*, Berlín, 1994, y los contenidos en el libro *I gruppi di società*, vol. I, en distintos países; así el informe de A. BENOIT-MOURY sobre Bélgica (págs. 137-193); de Y. GUYON sobre Francia (págs. 195-216); M. LUTTER-W. ZÖLLNER sobre Alemania (págs. 217-244); de D.D. PENTICE sobre Gran Bretaña (págs. 275-312); L. TIMMERMAN sobre los Países Bajos (págs. 313-354); J. ENGRACIA ANTUNES sobre Portugal (págs. 355-388); A. ROJO, sobre España (págs. 389-420); Ph.I. BUMBLERG en Estados Unidos (págs. 421-472); J.N. DRUEY en Suiza (págs. 473-490) y M. MONTI en la Unión Europea (págs. 553-564).

(68) En este sentido G. ROSSI, “Il fenomeno dei gruppi ed il diritto societario: un nodo da risolvere”, *I gruppi di società* (Atti del Convegno Internazionale di studi), I, Milán, 1996, p. 36, declara la “absoluta inoportunidad de proceder legislativamente a una disciplina general de los grupos”; igualmente N. RONDINONE, “Contro una normativa societaria speciale per i gruppi a struttura gerarchica”, *I gruppi di società III*, págs. 1047 y ss., donde tras estudiar la experiencia del derecho especial de grupo surgido en otros países, en particular en Alemania llega a la conclusión de que son suficientes los instrumentos de tutela existente en el ordenamiento italiano contra los conflictos de intereses en los grupos de estructura jerárquica, considerando preferible acudir a la normativa general que a dictar una disciplina específica (págs. 2018-2026).

(69) Según quedó apuntado ya en 1978 en el informe de la “Comisión para estudio del Mercado de valores”, pág. 96, se indicaba la conveniencia de la regulación de los grupos de sociedades. Por aquellas fechas nos manifestamos en ese sentido; así F. SÁNCHEZ CALERO, “La posición de los accionistas y la reforma de la sociedad anónima” en AA.VV., *El accionariado popular en la España actual*, Madrid, 1978, pág. 155; Idem, “Grupos de sociedades y Mercado de Valores”, p. 42-46. Mucho antes el prof. J. GIRÓN TENA, *Derecho de sociedades anónimas*, Valladolid, 1952, pág. 80 se lamentaba de que la Ley de 1951 no se hubiera ocupado de esta regulación; volvió a tratar el tema con mayor detenimiento en *Las grandes empresas*, México-Valladolid, 1965. Ha predominado en nuestra doctrina la opinión favorable a la regulación de los grupos de sociedades, en los autores que se han ocupado del tema; v. en especial J. DUQUE, “Concepto y significado institucional de los grupos de empresas”, p. 525 y ss.; EMBID IRUJO, *Grupos de sociedades y accionistas minoritarios*, p. 30-32; J. MASSAGUER, “Estructura interna de los grupos de sociedades”, p. 285-287, y A. ROJO, “Los grupos de sociedades en Derecho español”, p. 394.

do de la presunción de que cada sociedad es un ente independiente, que opera de forma autónoma y en defensa de sus propios intereses, ofrezca soluciones injustas respecto a las cuestiones esenciales que plantea esa existencia. Regulación que desde esta perspectiva se hace más relevante para las sociedades dependientes o filiales. En todo caso nos parece que la regulación de los grupos de sociedades implica un progreso indudable dentro del Derecho de sociedades.

En verdad, dentro de nuestro ordenamiento, se ha producido un cierto adelanto en este campo del Derecho de sociedades, que ha sido sensible en algún aspecto que ya se ha señalado, dejando al margen los reflejos que el fenómeno de los grupos ha tenido con relación al régimen de ciertos sectores económicos, que acabamos de ver. Respecto al Derecho de sociedades se ha de recordar, en primer término, la regulación de las cuentas anuales de los grupos de sociedades con motivo de la adaptación de nuestra legislación mercantil al Derecho comunitario, por medio de la Ley 19/1989, de 25 de julio, la cual, entre otras modificaciones, dio una nueva redacción a los artículos sobre las cuentas de los empresarios contenidos en el Código de Comercio y dedicó los artículos 42 a 49 (Sección Tercera del Título tercero del Libro primero) a la “presentación de las cuentas de los grupos de sociedades”⁽⁷⁰⁾. Se ha de notar que, a diferencia de lo que exigía en un principio el Derecho comunitario, que limitaba la obligación de consolidación cuando la sociedad dominante era una “sociedad de capitales”, el artículo 42 extendió el deber de consolidación de las cuentas del grupo a los casos en que la sociedad dominante fuera cualquier “sociedad mercantil”. Lo cual tenía sus antecedentes en la regulación del primitivo “Plan general de contabilidad”⁽⁷¹⁾, que se ha perfeccionado en el “Plan contable”

(70) En este caso concreto se siguió la Séptima directiva comunitaria en materia de sociedades que se refería a las cuentas consolidadas. Estando en proyecto esta directiva ya el *Informe de la Comisión para el estudio del Mercado de Valores*, Madrid, 1978, pág. 130, hacía referencia a ese proyecto y más adelante indicaba que estimaba “ineludible la necesaria consolidación de los balances y demás cuentas anuales de los grupos de sociedades”, pág. 131.

(71) Ese Plan General de Contabilidad, aprobado por Decreto de 22 de febrero de 1973, en su instrucción 9ª se ocupaba de esta materia. Partía de la afirmación de “que concurre el supuesto de grupo, cuando una sociedad participe directamente en el capital de otra con un porcentaje igual o superior al 25 por 100 del mismo”. Esta concepción amplia del grupo —que trataba de comprender simplemente a las sociedades vinculadas— tenía entre otros efectos la exclusión del Plan para pequeñas y medianas empresas a las “Sociedades que formen parte de un grupo nacional o extranjero —bien como dominantes, bien como dominadas—, bajo las condiciones que figuran en el apartado 9 de la instrucción del Plan General de Contabilidad”, letra c) del núm. 5 de la nota previa del Plan de Contabilidad para las Pequeñas y Medianas Empresas, aprobado por Decreto de 20 de julio de 1974.

vigente⁽⁷²⁾. Por otro lado han de tenerse en cuenta las normas del Reglamento del Registro Mercantil, que se ocupan del deber de depósito de las cuentas consolidadas impuesto por el artículo 42.6 del Código de Comercio⁽⁷³⁾. En segundo término se ha de indicar que la LSA ha tenido en cuenta la presencia del grupo al regular los negocios sobre sus propias acciones, de modo especial al definir en su artículo 87 lo que se ha de entender por sociedad dominante, punto al que ya nos hemos referido. Igualmente el artículo 105.1 de la LSA al establecer que los estatutos podrán fijar el número máximo de votos que puede emitir un mismo accionista, alude a las “sociedades pertenecientes al mismo grupo”.

Dejando otros reconocimientos aislados que se han efectuado dentro de nuestro ordenamiento de la existencia de los grupos por parte del Derecho de sociedades y centrándonos en el problema de la política legislativa sobre la regulación general de los grupos, se ha de reiterar la conveniencia de esa regulación e indicar que, siguiendo esta orientación, en el marco de la preparación del Anteproyecto de la Ley General de Sociedades que realiza la Sección de Derecho Mercantil de la Comisión General de Codificación se incluye un régimen de los grupos de sociedades que afecta no exclusivamente a las sociedades anónimas, sino en general a las sociedades mercantiles⁽⁷⁴⁾.

2. Orientación general de esa regulación

A la hora de valorar los distintos caminos para realizar la difícil tarea de una regulación sustantiva de los grupos de sociedades, no parece aconsejable seguir el modelo contractual germánico, que aun estando limitado a las sociedades anónimas, ofrece una regulación complicada, con la que no se encuentra conforme buena parte de la doctrina alemana que propone su revisión⁽⁷⁵⁾. Por otro lado, el llamado “modelo orgánico” del Derecho comunitario proyectado, que partía de la mera constatación de la existencia de un conjunto de sociedades subordinadas a una dirección económica unitaria, con independencia del origen

(72) V. Plan General de Contabilidad aprobado por RD 1643/1990, de 20 de diciembre, y de modo especial el RD 1815/1991, de 20 de diciembre, por el que se aprueban las normas para la formulación de las cuentas anuales consolidadas.

(73) V. artículos 372 a 374 del RRM de 1996.

(74) A estos trabajos hace referencia A. ROJO, “Los grupos de sociedades en el Derecho español”, pág. 396, si bien ha de indicarse que en la actualidad la Sección ya ha aprobado un determinado texto sobre este punto.

(75) V. las conclusiones en informe de síntesis de M. LUTTER y W. ZOLLNER, “Il diritto delle imprese collegate in Germania”, pág. 272.

de esa dirección, fue seguido por ese Derecho en los proyectos de sus versiones de los años setenta tanto en la redacción de 1975 del Estatuto de la Sociedad Anónima Europea, como en los proyectos de 1974 de la 9ª directiva comunitaria, fue criticado por su rigidez⁽⁷⁶⁾, y de momento abandonado. No obstante, a pesar de estas críticas parece conveniente partir con ciertas reservas del *modelo orgánico* en tanto en cuanto se hace necesario que su delimitación sea relativamente más precisa, y que se efectúe una regulación de los grupos de la forma más sucinta posible, limitándose a afrontar los problemas fundamentales que plantea su existencia, sin perjuicio de que en el futuro se complete esa regulación.

En todo caso, la tendencia hacia la certeza de las soluciones justas para la problemática esencial que plantean los grupos de sociedades presupone, a nuestro juicio, que se ha de partir del hecho de la existencia de ese grupo de sociedades tal como lo defina el ordenamiento jurídico, dependiendo de la precisión de lo que ha de entenderse por dirección unitaria, que incide en las decisiones y en los intereses de las sociedades dependientes. La determinación de la existencia de la dirección unitaria —tarea en la que dominan las cuestiones de hecho— es la cuestión esencial para la aplicación de la normativa especial sobre los grupos, que altera evidentemente el Derecho de sociedades en cuanto esa dirección incide, como sabemos, en la autonomía o independencia de la que parte el modelo previsto por ese Derecho. Efectuada esa labor, han de regularse, como se ha dicho, las cuestiones esenciales mediante una enunciación de ciertas reglas generales que el intérprete ha de aplicar a los diversos supuestos concretos que se presenten en la realidad.

En esa regulación, en los términos generales indicados, el primer problema que se ha de afrontar es el de la delimitación del grupo, con referencia al poder de dirección unitaria, como supuesto de hecho al que se ha de aplicar el Derecho especial de grupos de sociedades, siendo preciso, por tanto, hacer una referencia a los casos en los que se considera que, por existir ese poder de dirección unitaria sobre varias sociedades, nos hallamos ante un grupo. Cuestión a la que nos hemos referido anteriormente y que no es el caso de reiterar (v. apartado II). El régimen de los grupos ha de tener presente de modo principal su preocupación por proteger los intereses privados de los accionistas externos de las sociedades filiales y los de los acreedores del grupo, dejando a un lado los intereses de los accionistas minoritarios de la sociedad dominante que habrán de regirse por las normas generales del Derecho de sociedades. Por consiguiente, si hacemos una relación de los problemas esenciales a los que quizá se ha de prestar

(76) V. amplias referencias doctrinales en ENGRACIA ANTUNES, *Os grupos de sociedades*, pág. 148-151; este autor anota que el Anteproyecto español de Ley de sociedades anónimas de 1979 seguía ese modelo (nota 330).

atención por parte del legislador, son: la manifestación de la existencia del grupo, las relaciones entre las sociedades del grupo, la especial tutela de los socios externos, el régimen de la responsabilidad de los administradores y la responsabilidad de la sociedad dominante. Cuestiones éstas a las que, dados los límites de este trabajo, hemos de limitarnos a su planteamiento general.

3. Sobre el deber de comunicación de la integración de la sociedad en el grupo y su reflejo en el Registro Mercantil

En los regímenes especiales aplicables a determinados grupos de sociedades pertenecientes a ciertos sectores económicos (sociedades financieras, seguros, etc.), hemos visto que existe un deber de comunicación al organismo encargado de la supervisión de esas sociedades de la adquisición por una sociedad de participaciones significativas. Este deber de notificación, en el caso de las sociedades cotizadas en Bolsa, tenía una trascendencia externa, ya que, como quedó apuntado, esa adquisición iba a trascender a los registros públicos de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (v. art. 56 de la LMV y disposiciones complementarias). Igualmente la adquisición de participaciones por parte de cualquier sociedad debe reflejarse en la memoria en los términos previstos en el art. 200 de la LSA, aplicable como se sabe a las demás sociedades de capital.

Al margen de esas disposiciones y como cuestión *de lege ferenda* parece conveniente el establecimiento de un deber de comunicación de la integración de una determinada sociedad en el grupo. Deber que depende por supuesto de la delimitación que del mismo se haga en la regulación de los grupos. A tal efecto conviene tener presente que el establecimiento de un deber de comunicación sobre la integración de una determinada sociedad en el grupo trata de obtener dos objetivos diversos. Por un lado, la finalidad del conocimiento por parte de los socios y acreedores de la integración de una sociedad en el grupo y, por otro, de la aplicación de las normas sobre grupos de sociedades⁽⁷⁷⁾.

Deber de comunicación que ha de pesar tanto sobre los administradores de la sociedad dominante, como los de la sociedad dominada. Deber que puede someterse bien a un determinado plazo a contar del momento en que se produzca la integración de una determinada sociedad en el grupo, o bien que haya de cumplirse lo más tarde en la primera Junta general que las sociedades implicadas celebren, todo ello sin perjuicio de llevar a cabo el deber de consolidación de las cuentas anuales en los términos previstos en el artículo 42 del Código de

(77) Sobre la existencia de este deber de comunicación en otros ordenamientos y su fundamento, v. ENGRACIA ANTUNES, *Os grupos de sociedades*, p. 294 y ss. y referencias legislativas y bibliográficas que allí se contienen.

Comercio. La comunicación a los socios de las sociedades que se vean afectadas por su integración en el grupo debe manifestarse en un informe especial que se añada a la memoria o al informe de gestión. Por otro lado, este deber ha de extenderse al supuesto de separación de una sociedad del grupo.

La existencia de este deber de comunicación, que como se ha dicho interesa a los socios de las sociedades del grupo y a los terceros, aconseja que el grupo tenga su reflejo en el Registro mercantil, tanto en el caso de integración en el grupo por parte de una o varias sociedades, como en el de su separación, todo ello con el propósito de fomentar la transparencia respecto a unos supuestos que aparecen con frecuencia de forma difusa. Frente a este deber de inscripción del grupo de sociedades en el Registro mercantil puede alegarse la falta de personificación del grupo y su relativa indeterminación, pero a pesar de esa falta de personalidad parece evidente el interés que la unidad económica que forma el grupo sea conocida por terceros por medio del Registro mercantil⁽⁷⁸⁾. A estos efectos conviene recordar que el art. 16.1 del Código de Comercio establece que son objeto de inscripción entes que carecen de esa personalidad jurídica como es el caso de los fondos de inversión mobiliaria y el de los de pensiones. Además, ha de tenerse en cuenta que ya el RRM vigente, tras prever la obligación de presentación y depósito de las cuentas consolidadas (art. 372 del RRM, cumpliendo lo establecido por el art. 42.6 del C. de com.), precisa en su art. 373 que el Registrador que haya depositado las cuentas consolidadas debe comunicar “de oficio a los Registradores en donde se hallen inscritas las sociedades filiales el hecho del depósito, al objeto de que en éstos se tome razón de esta circunstancia en el Libro de depósito de cuentas”. Pero la determinación de la sociedad dominante y de las dominadas o filiales, en definitiva la determinación del grupo, debería estar delimitada no simplemente por el art. 42 del Código de Comercio, sino mediante una norma más general que ofrezca el concepto de grupo y que sirva para esa determinación. De forma que el Registro Mercantil, además de tener una hoja especial en la que se inscriba el grupo como tal, debiera reflejar su pertenencia al mismo por parte de cada una de las sociedades que lo forman.

4. Relaciones entre las sociedades del grupo

La existencia del grupo presupone como sabemos la existencia de una dirección unitaria, lo cual ha de incidir en la vida de las sociedades del grupo, de modo especial de las dependientes o dominadas, respecto a las cuales, aparte de perder su autonomía, o al menos como se ha dicho de producirse una situación

(78) V. en este sentido F. SÁNCHEZ CALERO, “Grupo de sociedades y mercado de valores”, p. 51.

de soberanía compartida⁽⁷⁹⁾ en la que surge la existencia de intereses con frecuencia contrapuestos, respecto a los cuales se trata de obtener su equilibrio por medio del llamado “interés del grupo” que intenta vincular con frecuencia intereses que están en conflicto⁽⁸⁰⁾.

Conforme a la doctrina tradicional del Derecho de sociedades, en las operaciones entre las sociedades del grupo los administradores de la sociedad dominada en principio deben mantener la defensa de los intereses propios de las sociedades que administran, que gozan de una plena autonomía jurídica⁽⁸¹⁾. Dentro de nuestro ordenamiento el artículo 133.3 trata de establecer una independencia absoluta de los administradores con relación a los acuerdos de la Junta general, ya que los administradores no deben cumplir los acuerdos que sean lesivos para la sociedad. Igualmente los administradores, por aplicación del citado artículo 133.3, no pueden esperar, si los han cumplido, a que sane la ilicitud de su conducta un acuerdo de la Junta, lo que significa en definitiva que este párrafo dificulta la relación entre las sociedades del grupo⁽⁸²⁾. Este planteamiento choca abiertamente con el fenómeno de los grupos de sociedades y las operaciones dentro del grupo, tanto las que afectan a la política financiera, como las adquisiciones de acciones y de participaciones de sociedades, la utilización dentro del grupo de los signos distintivos, y en general la transmisión de bienes en el seno de los grupos⁽⁸³⁾. Tales operaciones, en tanto en cuanto sean contrarias a los intereses de la sociedad dominada y por consiguiente perjudiciales para la misma, encuentran en el caso del ejercicio de la dirección unitaria un freno importante para el funcionamiento del propio grupo. La superación de esta problemática, dentro del Derecho vigente, puede hallarse en aquellos supuestos en los que se pueda probar la compatibilidad del interés social de la

(79) A. MIGNOLI, “Interesse di gruppo e società a sovranità limitata”, en *Cont. e impresa*, 1986, p. 735 y ss.

(80) La existencia del art. 2391 del C.c. italiano que regula el conflicto de intereses, de forma rigurosa, con consecuencias de carácter penal, ha dado lugar a una muy abundante literatura jurídica que pone en relación este artículo con el régimen de los grupos de sociedades.

(81) V. A. VIANDIER, “Les opérations a l’intérieur du groupe”, *I gruppi di società*, p. 2354 y ss. con referencia no sólo al Derecho francés, sino al belga, holandés y australiano.

(82) SÁNCHEZ CALERO, *Comentarios a la Ley de sociedades anónimas*, IV, *Administradores*, Madrid, 1994, p. 255-260, y p. 276-278 donde se trata de matizar el alcance de este precepto en el supuesto de los grupos de sociedades.

(83) V. dentro de una abundante literatura M. MIOLA, “Trasferimenti patrimoniali intra-gruppo: Profili interni e transnazionali”, *I gruppi di società*, p. 1587 y ss.; P. MONTALENTI, “Conflicto di interesse nei gruppi di società e teoria dei vantaggi compensativi”, *I gruppi*, p. 1227 y ss., en especial 1640-1641 sobre la tipología de las operaciones dentro del grupo y VIANDIER, “Les opérations a l’intérieur du groupe”, *I gruppi*, p. 2335-2353.

sociedad dominada con el interés del grupo, valorada en términos de racionalidad y coherencia dentro de una política económica general del grupo que a medio y largo tiempo pueda ocasionar algunas ventajas a la sociedad dominada que compense los eventuales perjuicios⁽⁸⁴⁾.

El cauce del Derecho de sociedades tradicional resulta, por lo que se ha dicho, manifiestamente insuficiente a estos efectos y de modo especial dentro de nuestro ordenamiento a la vista del artículo 133.3 de la LSA. Por esta razón parece precisa también desde esta perspectiva una regulación de los grupos de sociedades que, como ha sucedido en aquellos ordenamientos que han dictado ese régimen especial, tienda a permitir que los administradores de la sociedad dominante —de forma directa o por medio de la junta general de la sociedad dominada— puedan impartir instrucciones u órdenes a sus administradores, cuando se considere que tales instrucciones son beneficiosas para el interés del grupo, aunque su cumplimiento pueda entrañar un perjuicio para una o varias sociedades dominadas, lo que implica en definitiva el reconocimiento legislativo del poder de dirección unitario que fundamenta el grupo⁽⁸⁵⁾. Pero la licitud de tales instrucciones que causan daño a estas sociedades, debe presuponer la existencia de un deber de compensación o resarcimiento de ese daño. Situación que lógicamente ha de ser objeto de un tratamiento legislativo adecuado que tenga en cuenta no sólo los criterios de valoración del daño, sino que se ponga de manifiesto la existencia del conjunto de intereses diversos y la justificación de por qué han de ser sacrificados determinados intereses en beneficio de otros o del llamado “interés común”, al tiempo que han de cuidarse las condiciones del resarcimiento de los eventuales daños sufridos por parte de la sociedad o sociedades dominadas, resarcimiento que podrá llevarse a cabo mediante la obtención por éstas de determinadas ventajas económicas que compensen e incluso superen las consecuencias del sacrificio de ciertos intereses. Compensación que en general habrá de ser valorada teniendo en cuenta los resultados económicos que a medio o largo plazo pueden derivar de la dirección unitaria para las sociedades del grupo, que luego mencionaremos.

Otro aspecto de la regulación de las relaciones entre las sociedades del grupo, y que aquí sólo puede mencionarse, se encuentra en la necesaria postergación legal de los créditos de sociedades pertenecientes al mismo grupo. Aspecto éste vinculado al supuesto de insolvencia de alguna de las sociedades del grupo.

(84) MONTALENTI, “Conflictto di interesse nei gruppi di società”, p. 1643-1645.

(85) V. art. 308 y 323 de la Ley de sociedades alemana, y art. 493 y ss. del Código de sociedades portugués, basados como es sabido en un modelo de Derecho de grupos “contractual”, pero aplicable igualmente al modelo orgánico.

5. Protección de los socios externos

Se ha repetido que, cuando una sociedad cae bajo el control de otra, los accionistas externos a ese control, llamados accionistas libres, entran con frecuencia en una situación de constante tensión con la sociedad dominante. Puede presumirse que su situación es menos favorable que la que tenían antes de la pérdida por parte de la sociedad de su independencia económica y esto debido a la natural tendencia de la sociedad dominante de hacer prevalecer sus propios intereses, o los intereses del grupo, sobre los intereses comunes a todos los socios de la sociedad dominada. Ciertamente los acuerdos de la Junta general de esta sociedad podrán ser impugnados por lesionar, en beneficio de la sociedad dominante o de otras sociedades del grupo, los intereses sociales de la sociedad dominada, entendidos como intereses comunes a todos los socios (cfr. art. 115 de la LSA). Pero para realizar esa impugnación con éxito será preciso que los accionistas externos prueben la lesión del interés social, lo que no siempre es sencillo, al tiempo que resulta sin sentido que se propicie una continuada impugnación de acuerdos sociales. Para evitar esta situación, ha de tenderse en un Derecho de los grupos de sociedades a otorgar una protección especial a los accionistas externos de las sociedades dominadas⁽⁸⁶⁾.

La experiencia de los países que han regulado los grupos de sociedades nos muestra la complejidad que ofrece una efectiva tutela de estos socios. No obstante, un derecho de grupos, que siga el modelo orgánico y que pretenda limitarse a establecer unos principios sobre esta materia, ha de procurar eliminar en lo posible esa complejidad en beneficio de alcanzar un progreso sobre el régimen existente.

La regulación debería partir de una delimitación de la noción de accionista externo, que se ha de referir a las sociedades dominadas o dependientes, dejando al margen la problemática que pueda crear la tutela de la minoría de los socios de la sociedad dominante que habrían de continuar bajo el régimen general del Derecho de sociedades, aun cuando no se olvide, según se puso anteriormente de manifiesto, que parte de la doctrina ha indicado que un Derecho de grupos más perfeccionado debería ocuparse también de las especialidades que puede ofrecer la protección de los socios minoritarios de la sociedad dominan-

(86) La necesaria protección, mediante un régimen especial, de los socios externos de las sociedades dominadas es una necesidad puesta de manifiesto por toda la doctrina que se ha ocupado del tema. A este respecto cabe destacar, dentro de la nuestra, la notable aportación de J. M. EMBID IRUJO, *Grupos de sociedades y accionistas minoritarios*, passim; un resumen actualizado de esta cuestión se encuentra en el trabajo del mismo autor, "Cuestiones generales sobre la tutela de los socios externos", *I gruppi di società*, p. 1213-1231.

te⁽⁸⁷⁾. Centrados, por consiguiente, en la delimitación de los socios externos en la sociedad dominada han de calificarse como tales aquellos que no tengan participación en el capital de la sociedad dominante.

Al margen de la cuestión indicada, la tutela de los socios externos ha de venir en primer lugar de su pronto conocimiento de la situación de dominación o afiliación de la sociedad a la que pertenece. Cuestión de especial importancia que afecta no sólo a los socios externos, sino también a otras personas como son los acreedores y los trabajadores, por lo que ha de integrarse la tutela de los intereses de esas personas con el régimen del deber de la comunicación de la integración de la sociedad en el grupo y de su reflejo en el Registro Mercantil [v. apartado C) precedente]. También como tutela del socio externo aparece su derecho a conocer las cuentas anuales y el informe de gestión del grupo, juntamente a las cuentas de su propia sociedad. Problema que está resuelto en el Derecho vigente por medio de lo que establece el artículo 42.6 del Código de Comercio.

El aspecto patrimonial de la protección del socio externo puede concretarse, en primer lugar, en otorgarle un derecho de separación de la sociedad mediante la obtención de su precio que alcance el valor real de sus acciones, o bien el derecho de canje o permuta de sus acciones por acciones de la sociedad dominante o de otras del grupo. En segundo término, en el supuesto de que el accionista deseara permanecer en la sociedad podría tener derecho a completar el importe de los futuros dividendos teniendo en consideración aquellos que hubiera obtenido previsiblemente de no haber entrado la sociedad en el grupo. Estas posibilidades recogidas en algunos ordenamientos y proyectos sobre la regulación de los grupos, con distintas matizaciones y alcance, han encontrado por parte de sectores de la doctrina una cierta oposición⁽⁸⁸⁾. No obstante parece la solución más lógica, a pesar de su onerosidad, el reconocimiento del derecho de separación del socio, dejando al margen otras medidas. El reconocimiento de ese derecho de separación de los socios externos, en los casos de afiliación o de toma de control de una sociedad independiente, encuentra su fundamento en la alteración sustancial que sufre la sociedad, que como sabemos de ser un ente autónomo se convierte en una sociedad bajo una dirección unitaria. Ante esa alteración, quizá de tanta trascendencia (y en algunos casos más) que los supuestos de sustitución del objeto social o de cambio de domicilio al extranjero, en los que la LSA concede el derecho de separación al accionista en los térmi-

(87) V. ap. II, letra c), nº 3.

(88) V. una referencia a los distintos ordenamientos y proyectos en EMBID IRUJO, *Grupos de sociedades y accionistas minoritarios*, p. 181 y ss. Hicimos una referencia sintética de las mismas en nuestro trabajo “Grupos de sociedades y Mercado de Valores”, p. 52-55.

nos previstos en los artículos 147 y 149, ha de considerarse lógico que el ordenamiento jurídico conceda la posibilidad al socio de elegir entre permanecer en la sociedad o abandonarla.

Sin embargo, a los efectos del derecho de separación del accionista parece necesario distinguir el régimen aplicable en el caso de que las acciones de la sociedad dominada se coticen en Bolsa, de cuando no.

En el primer supuesto de sociedades cotizadas en Bolsa, en el que el accionista tiene la facultad de dejar de ser socio de la sociedad mediante la venta de sus acciones en el mercado de valores, en el caso de toma de control surge el régimen especial de las ofertas públicas de adquisición de acciones, precisamente porque los dueños del paquete de control al enajenarlo obtienen una remuneración especial vinculada precisamente al hecho de la cesión del control y el ordenamiento jurídico entiende que en tal supuesto ha de ofrecerse al accionista externo una participación en ese plus o prima de control. Regulación que corresponde al derecho del mercado de valores y que se encuentra regulada en el artículo 60 de la LMV completado por el RD 1197/1991, de 26 de julio, que regula las ofertas públicas de adquisición de valores⁽⁸⁹⁾.

En el segundo supuesto de acciones no cotizadas es donde debe alterarse el Derecho de sociedades por el Derecho de grupos de sociedades y reconocer el derecho de separación a los socios externos, debiendo regularse la remuneración que ha de percibir el accionista, en plazo para ejercitar el derecho de separación, así como las garantías que deben ofrecerse al accionista con relación a la percepción del reembolso del valor de las acciones. Derecho de separación que pierde su razón de ser en el supuesto de que la sociedad dominante u otra sociedad del grupo adquiera las acciones del socio que manifieste su propósito de ejercitar el derecho de separación de la sociedad.

Junto a esto, y no tanto como tutela del accionista externo, sino a los efectos de eliminar el conflicto entre los intereses entre la sociedad dominada y los de la dominante o el del grupo, diversos ordenamientos jurídicos regulan el derecho de “transmisión forzosa” (*compulsory acquisition*) por parte de los accionistas minoritarios. Este derecho otorga a la sociedad dominante la facultad de adquirir las acciones pertenecientes a los socios externos al grupo cuando las acciones de éstos representen un porcentaje relativamente reducido. Se trata de una transmisión que tiene por finalidad la adquisición del dominio total por parte de la sociedad dominante. Resultado que puede obtenerse también si la propia sociedad adquiere sus acciones en poder de los accionistas externos con

(89) V. sobre esta cuestión AA.VV., *Régimen jurídico sobre las ofertas públicas de adquisición (Opas)*. *Comentario sistemático del Real Decreto 1197/1991*, dos volúmenes, Madrid, 1993.

la finalidad de amortizarlas. Tal derecho de transmisión forzosa está reconocido como indicamos por diversos ordenamientos, si bien esa regulación difiere tanto con referencia al porcentaje de las acciones poseídas por los accionistas externos (que unos fijan en el diez por ciento y otros lo reducen al cinco), como con relación al número de votos de los que dispone la sociedad dominante, de forma directa o indirecta (que oscila del setenta y cinco por ciento al cinco). Esta regulación ha de cuidar la cantidad que debe percibir el socio externo, ya que por tratarse de una transmisión forzosa el precio de las acciones ha de ser superior al que obtendría en los supuestos de separación de la sociedad⁽⁹⁰⁾.

6. Referencia a la responsabilidad de los administradores en el grupo de sociedades

El grupo de sociedades, como se ha repetido, se caracteriza por la pérdida de la independencia de la gestión por parte de las sociedades filiales, ya que la esencia del grupo radica en que, aun permaneciendo la independencia de la personalidad jurídica de las diversas sociedades, éstas dependen de una dirección económica única que reside normalmente en los administradores de la sociedad dominante⁽⁹¹⁾. Aun cuando la situación de control típica implica la participación mayoritaria de la sociedad dominante en la Junta general de la dominada, es manifiesto que la Junta no se ocupa de la gestión de esa sociedad, sino en algunos puntos previstos por la ley, como puede ser el examen general de la misma (v. art. 95 de la LSA), interviniendo en la gestión de dicha sociedad dominada los administradores de la dominante. Además, en estos casos de sociedades dominadas no se produce, como sucede también en general en las llamadas “sociedades anónimas cerradas”, el fenómeno de la separación entre propiedad y gestión, de forma que es la sociedad dominante la que de manera efectiva, como consecuencia de su poder de control, nombra y destituye a los administradores de la dominada mediante el recurso formal a la Junta general de ésta (aplicando los arts. 123 y 131 de la LSA). La dinámica de la dirección unitaria del grupo exige, como se ha dicho, “una relación directa entre los

⁽⁹⁰⁾ Una referencia a las mismas en SÁNCHEZ CALERO, *Grupos de sociedades y Mercado de Valores*, p. 54-55. Más ampliamente ver EMBID IRUJO, *Grupos de sociedades y accionistas minoritarios*, p. 201y ss., y ENGRACIA ANTUNES, *Os grupos de sociedades*, p. 726 y ss., con amplia referencia.

⁽⁹¹⁾ Sobre este punto v. entre otros a MASSAGUER, “Estructura interna de los grupos de sociedades”, p. 311 y ss.

administradores de la cabecera del grupo y los administradores de la controlada para conseguir unos resultados eficaces”⁽⁹²⁾.

En esta situación, los administradores de la sociedad dependiente no pueden defender libremente los intereses de la propia sociedad, sino que han de seguir las directrices marcadas por la sociedad dominante, es decir, por sus administradores o por la persona o personas en las que reside de hecho la dirección unitaria. El régimen del Derecho de sociedades tradicional no soluciona de forma satisfactoria la problemática creada por la existencia de la dirección única cuando se pone en relación con la disciplina de la responsabilidad de los administradores de las sociedades del grupo⁽⁹³⁾. En efecto, cuando un administrador de una sociedad dependiente recibe unas instrucciones que estima no convenientes para los intereses concretos de su sociedad, cabe pensar que ha de adoptar alguna de estas dos soluciones: a) Afirmar que como administrador de una sociedad que goza de personalidad jurídica propia no debe obedecer a los administradores de la sociedad dominante para no incidir en responsabilidad, en especial a la vista de lo establecido en el artículo 133 de la LSA vigente, exponiéndose por ese desacuerdo con los administradores de la sociedad dominante a su destitución, salvo que previamente renuncie a su puesto. Esta solución no es realista, no ya por no ser conveniente para los intereses personales de los administradores, sino porque pugna con la esencia misma del grupo de sociedades; en éstos su “fuerza de persuasión”, el poder de hecho de la sociedad dominante, reside no tanto en la posibilidad de destituir al administrador en su Junta general o en ejercitar contra ellos la acción de responsabilidad, sino simplemente en no confirmar en su cargo a los administradores de la dominada cuando llegue el momento de su renovación⁽⁹⁴⁾. b) La otra posibilidad es reformar el Derecho de sociedades, con reconocimiento expreso de la existencia de los grupos, de forma que el ordenamiento jurídico respete el lazo de dependen-

(92) B. LIBONATI, “Responsabilità nel e del gruppo (responsabilità della capogruppo, degli amministratori, delle varie società)”, *I gruppi*, p. 1501; sobre la compleja problemática que genera la administración del grupo, con especial referencia al Derecho americano, v. la interesante síntesis de M.A. EISENBERG, “The governance of Corporate Groups”, *I gruppi*, p. 1187 y ss. Llama la atención que el “Código de Buen Gobierno”, recomendado por nuestra CNMV, para su adopción por las sociedades cotizadas en Bolsa deje al margen la problemática de la administración de los grupos de sociedades.

(93) Esta insuficiencia era manifiesta bajo el régimen de la LSA de 1951, v. DUQUE, “Grupos de empresas”, p. 579 y ss., EMBID IRUJO, *Grupos de sociedades y accionistas minoritarios*, p. 137 y ss., e igualmente lo es en el régimen vigente, tras la reforma de la Ley en 1989; v. sobre esta materia del régimen de la responsabilidad de los administradores en los grupos de sociedades F. SÁNCHEZ CALERO, *Administradores*, p. 276-278.

(94) G. MINERVINI, “La capogruppo e il ‘governo’ del gruppo”, *I gruppi*, p. 1569.

cia de una sociedad con respecto a otra y autorice a los administradores de la sociedad dependiente a obedecer las órdenes emanadas de la sociedad dominante, aun cuando se consideren perjudiciales para su sociedad. Para esto hace falta exonerarles de responsabilidad, mediante una norma especial que reconozca la existencia de dos regímenes de gestión diferentes: el de las sociedades independientes y el de las filiales⁽⁹⁵⁾.

Este régimen especial se justifica teniendo en cuenta que la unidad económica del grupo lleva consigo una unidad de gestión, que lógicamente ha de conectarse con la dirección efectiva del grupo. El régimen de los administradores del grupo debe basarse, a nuestro parecer, en esos principios partiendo del hecho real de que si la sociedad dominante tiene influencia sobre la dominada y la ejerce mediante una dirección única, ha de presumirse que los administradores de la sociedad dominada reciben instrucciones de los de la dominante. El problema ciertamente puede orientarse hacia el conocimiento de si están legitimados o no a dar esas instrucciones y desde cuándo, cuestión a la que ya nos hemos referido anteriormente [v. apartado D) precedente], por lo que hemos de centrarnos ahora en las consecuencias del cumplimiento de esas instrucciones que de hecho dan los administradores de la sociedad dominante. Cuestión diversa, en la que no podemos entrar pero que plantea una problemática de interés, es que las instrucciones de esos administradores de la sociedad dominante deben darse teniendo en cuenta los intereses del grupo. Pero de ello ha de deducirse que debe establecerse un régimen de responsabilidad especial también para ellos, en cuanto que los presupuestos establecidos en el artículo 133.1 de la LSA con relación a la responsabilidad de los administradores, parten del

(95) Cfr. SANDROCK, O., *Le groupements des sociétés en droit allemand*, en *Evolution et perspectives*, II, p. 425 y ss. La Ley alemana de 1965 articuló este régimen partiendo de que cuando existe un contrato de dominación, la sociedad dominante está legitimada para dar órdenes a los administradores de la sociedad dependiente, que incluso —salvo que se disponga otra cosa en el contrato— pueden ser en perjuicio de la sociedad, si sirven a los intereses de la sociedad dominante o del grupo (arts. 308-310). En consecuencia, si no existe un contrato de transmisión del dominio o control, la empresa dominante no puede dar instrucciones a la empresa dominada para que realice un negocio que para ella sea perjudicial, aunque beneficie al grupo (art. 311). Pero si, a pesar de todo, la sociedad dominante da una instrucción perjudicial, ésta debe responder ante la sociedad filial de los perjuicios causados (art. 317), de los que responden solidariamente los administradores de la propia sociedad dependiente (art. 318). Esta solución —que tuvo su reflejo en el proyecto Cousté, arts. 29, 33, 36 y 37— peca a nuestro juicio de complicada y de falta de realismo. Si la sociedad dominante puede nombrar y destituir a los administradores de la dominada y ejerce la dirección única, el discutir si tiene o no facultades para dar instrucciones a los administradores por ella nombrados, y el obligarlos a que examinen caso por caso si esas instrucciones son beneficiosas para la sociedad dependiente o para todo el grupo, es ir contra la esencia de éste y contra algo evidente: los administradores de la sociedad dependiente tienen una posición subordinada frente a los de la sociedad dominante.

hecho de que se trata de administradores de la propia sociedad y no de otra⁽⁹⁶⁾. Por otro lado, ha de tenerse en cuenta que el ejercicio del poder de dirección unitaria —el poder de control— tiene de hecho una diversa intensidad, si bien el régimen del poder de control debe partir de la idea de que se crea una situación de peligro, dado que, como se ha dicho por algún autor, en estos casos si el daño es difícilmente reparable de modo eficaz, también lo es la identificación de las áreas de idoneidad o potencialidad y la determinación de sus efectos⁽⁹⁷⁾.

El régimen especial de la responsabilidad de los administradores en el caso del grupo de sociedades debe ir dirigido, en primer lugar, al establecimiento de la responsabilidad de los administradores de la sociedad dominante frente a las sociedades dominadas, sus accionistas y acreedores cuando causen daño por las instrucciones que impartan a los administradores de la sociedad dominada sin la compensación adecuada respecto a ese daño. En segundo término, se ha de exonerar de responsabilidad a los administradores de la sociedad dependiente cuando prueben que el acto lesivo para la sociedad, sus socios o acreedores lo han realizado de forma necesaria por las instrucciones de los administradores de la sociedad dominante. Ciertamente esta exoneración ha de tener sus límites, en cuanto que no es admisible que los administradores de la sociedad dependiente puedan colaborar en la realización de un acto ilícito. En tercer lugar, ha de preverse, aun cuando esta medida sea más discutible, que en el supuesto de insolvencia de los administradores de la sociedad dominante surja la responsabilidad de la propia sociedad; por lo que —si se admitiera esa solución— parece oportuno que ese régimen especial prevea una responsabilidad solidaria de los administradores y de la sociedad dominante. Por último el régimen especial de responsabilidad de los administradores de la sociedad dominante debe prever también que la legitimación para el ejercicio de esa responsabilidad ha de apartarse de lo previsto en el artículo 134 de la LSA, por tratarse de un supuesto particular, pues ha de tenerse en cuenta que los perjudicados no son socios ni acreedores de la sociedad dominante, sino los de la dominada y que su pretensión va dirigida a obtener el resarcimiento de aquélla y no de ésta.

La liberación de responsabilidad de los administradores de la sociedad dependiente no se produce siguiendo el régimen general establecido por el artículo 133.2 de la LSA, sino que es preciso que el régimen especial para los grupos de sociedades prevea que quedan exonerados de responsabilidad dichos administradores siempre que prueben que han seguido las instrucciones de la

⁽⁹⁶⁾ Con relación a los presupuestos de la responsabilidad previstos en el art. 133 nos hemos preocupado en el comentario de ese artículo, v. *Administradores*, p. 243-253.

⁽⁹⁷⁾ En este sentido P. MARCHETTI, “Controllo e poteri della controllante”, *I gruppi*, p. 1551 y ss.

sociedad dominante. En el supuesto de que algún acto pueda ser considerado por los administradores de esta sociedad como contrario a la ley o a los estatutos, podrán asegurarse esa exoneración de responsabilidad salvando su voto en contra del acuerdo que adopten siguiendo las instrucciones de la sociedad dominante. De igual forma parece conveniente la modificación del apartado 3º del artículo 133, que declara que en ningún caso exonerará de responsabilidad a los administradores la circunstancia de que el acto o el acuerdo lesivo haya sido adoptado, autorizado o ratificado por la Junta general, ya que en el supuesto de los grupos la Junta general de la sociedad dominada adoptará los acuerdos conforme a los dictados de los administradores de la sociedad dominante.

Por otro lado, ha de tenerse en cuenta que se producirá la aplicación del régimen general de responsabilidad de los administradores de las sociedades dominadas con relación a aquellos actos lesivos que sean imputables directamente a sus administradores, sin que se haya producido ninguna interferencia por parte de la sociedad dominante.

7. La protección de los acreedores en el grupo de sociedades

Dentro de la amplia problemática que plantea la existencia de los grupos de sociedades quizá una de las cuestiones a que la doctrina ha prestado especial atención sea la tutela de los acreedores del grupo. El ámbito de esta protección y su fundamento son ampliamente discutidos y los ordenamientos jurídicos nos ofrecen soluciones diferentes, que provienen en parte del régimen común de la responsabilidad, o de normas especiales, bien del Derecho de sociedades o del Derecho de grupos.

1. La responsabilidad de la sociedad dominante puede venir impuesta en el régimen vigente en algunos supuestos de *insolvencia* de la sociedad dependiente, cuando aquélla es accionista o socio de ésta, como un caso excepcional respecto al principio establecido por la LSA y la LSRL en su respectivo artículo 1º, que declara que los socios “no responderán personalmente de las deudas sociales”⁽⁹⁸⁾. Para que se produzca la responsabilidad de la sociedad dominante, dentro de nuestro ordenamiento, puede entenderse que no es suficiente el hecho de la existencia de esa situación de dominio, ni que la sociedad se encuentre en situación de insolvencia, sino que es preciso que ese dominio se haya ejercido no sólo de forma efectiva, sino también de forma abusiva, pues en tal caso podrán haberse producido los presupuestos requeridos por nuestra jurisprudencia.

⁽⁹⁸⁾ Sobre esta cuestión nos remitimos a nuestro comentario al artículo 1º de la LSA, en *Comentarios a la Ley de sociedades anónimas*, I, Madrid, 1997, pág. 34 y ss. y en concreto, sobre el supuesto de grupos de sociedades, págs. 51-53.

cia para la aplicación por los jueces y tribunales de la doctrina del levantamiento del velo⁽⁹⁹⁾, con la particularidad de que en el caso de la sociedad filial, la responsabilidad por sus deudas sociales no se aplicará a todos los socios, sino a la sociedad o sociedades dominantes⁽¹⁰⁰⁾.

Solución que se sigue con fundamentos diversos en otros ordenamientos, pero con unas exigencias de hecho que en ocasiones son idénticas. Así en el Derecho alemán con relación a los llamados “grupos de hecho cualificados” —supuesto de especial interés cuando se sigue el modelo orgánico— en el caso de insolvencia de la sociedad dependiente surge un derecho de garantía de la dominante, cuyo fundamento es incierto y controvertido, pero al que ha llegado la jurisprudencia tras una evolución que parte de la sentencia del BGH (*Bundesgerichtshof*) en el caso “Autokran” en 1985 a otras posteriores, más matizadas, del mismo Tribunal, entre las que destaca la sentencia “TBB” de 1993, en la que se ha precisado que la carga de la prueba pesa sobre el acreedor demandante que ha de demostrar, no ya que se ha producido un simple poder de dirección por parte de la sociedad dominante, aun cuando sea amplio y continuado, sino que se han producido las circunstancias (de concentración de poder, abuso de su ejercicio, preferencia de los intereses de la sociedad dominante o de otras empresas del grupo) que han conducido a la falta de consideración de los intereses de la sociedad dependiente⁽¹⁰¹⁾. En Suiza se indica que el control no es suficiente, sino que es preciso, además, una injerencia real de la sociedad dominante en el patrimonio y en la actividad de la filial insolvente⁽¹⁰²⁾. En el Derecho italiano, en el que falta un régimen general sobre los grupos, pero sí existe alguna regulación sectorial, el artículo 3º de la Ley 95/1979, sobre la administración de las grandes empresas en crisis, establece, en supuestos de insolvencia de una sociedad filial, la denominada “responsabilidad por el control”, que no es otra cosa que un remedio al abuso de la influencia dominante que ha inducido al

(99) Nos remitimos, a efectos de las referencias jurisprudenciales y doctrinales, a F. SÁNCHEZ CALERO, *Comentarios a la Ley de sociedades anónimas*, I, págs. 43-48.

(100) Un caso especial, respecto a la insolvencia de la sociedad filial unipersonal, es el previsto en el artículo 128.2 de la LSRL (aplicable tanto en la sociedad de responsabilidad limitada como anónima), que se refiere a la inoponibilidad a la masa de los contratos entre el socio y la sociedad, cuando no se haya cumplido lo que en ese artículo se prevé.

(101) V. dentro de una amplia bibliografía SCHMIDT, *Gesellschaftsrecht*, p. 192; RAI-SER, *Recht der Kapitalgesellschaften*, 2ª ed., p. 334-335; U.H. SCHNEIDER, “Neues zum qualifizierten GmbH-Konzern: Das ‘TBB’-Urteil” en *Wertpapier Mitteilungen* 18, 93, págs. 782-783; LUTTER y ZOLLNER, “Diritto delle imprese collegate in Germania”, págs. 267-269.

(102) PETITPIERRE-SAUVAIN, *Droit des sociétés et groupes des sociétés*, págs. 63-68.

incumplimiento de la sociedad participada⁽¹⁰³⁾. En el Derecho británico se señala como uno de los supuestos en que los Tribunales hacen responsable a la sociedad dominante de las deudas contraídas por las filiales en el caso de insolvencia, el haber participado en su gestión con ánimo de defraudar a sus acreedores⁽¹⁰⁴⁾. En el Derecho francés se llega a una solución semejante⁽¹⁰⁵⁾.

Cabe plantear la cuestión de la extensión de la quiebra o la suspensión de pagos en el supuesto de que una de las sociedades del grupo esté sometida a alguno de esos procedimientos. La cuestión ha de resolverse de forma negativa con carácter general⁽¹⁰⁶⁾. Puede pensarse, como un supuesto excepcional, en el caso de que la sociedad dominante declarada en quiebra fuera una sociedad colectiva o en comandita y sus socios colectivos fueran sociedades; en tal hipótesis, por aplicación del artículo 923 del Código de Comercio, la sociedad⁽¹⁰⁷⁾.

2. Los distintos ordenamientos que han dictado un Derecho especial de los grupos de sociedades han previsto una tutela especial para los acreedores de las sociedades dominadas que va más allá de que pueda otorgarles el Derecho de sociedades o el Derecho común para el supuesto de impago de su deuda por parte de esa sociedad filial. Este régimen especial, como decimos, ha de dejar al margen aquellos casos en los que puede surgir una deuda de responsabilidad directa por parte de la sociedad dominante conforme a las normas del Derecho común, como puede suceder en aquellos supuestos de responsabilidad extracontractual por un hecho ilícito que puede originar la sociedad dominada bajo las instrucciones precisas de la sociedad dominante, o en otros casos en los que la responsabilidad de ésta puede surgir de la aplicación de la doctrina jurisprudencial sobre el levantamiento del velo, o en los que surja la responsa-

(103) V. por todos PAVONE LA ROSA, *Le società controllate. I gruppi*, II, vol. 2º, Turín 1991, págs. 21-628 del *Trattato delle società per azioni*, dir. por COLOMBO y PORTALE.

(104) V. R. PENNINGTON, *Company Law*, Londres, 1990, pág. 749.

(105) Y. GUYON, *Droit des affaires*, I, *Droit commercial général et Sociétés*, París, 1992, pág. 627 y ss.

(106) Sobre el problema de los grupos y el Derecho concursal dentro de nuestro ordenamiento, v. por todos A. ROJO, "Grupo de sociedades en Derecho español", *I gruppi*, pág. 413 y ss.; F. CORSI, "L'insolvenza del gruppo", *I gruppi*, pág. 1057, hace notar que la problemática de los grupos se complica aún más, si cabe, cuando se afronta el problema de la crisis y de la insolvencia de los grupos; en sentido similar, recogiendo la doctrina de la Corte suprema contraria a la extensión de la quiebra y a la amplia problemática de los grupos, F. DI SABATO, "Rapporti intragrupo e rapporti creditizi di gruppo", *I gruppi*, pág. 1156 y ss. Respecto al Derecho francés v. C. DUCOULOUX-FAVARD, "L'entreprise de groupe en difficulté et la loi française du 25 janvier 1985", *I gruppi*, pág. 1177 y ss.

(107) Sobre esta cuestión v. F. SÁNCHEZ CALERO, "Sobre el sometimiento a la quiebra de los socios colectivos", *RDM*, 59, 1956, pág. 7 y ss).

bilidad por considerar que los administradores de hecho de la dominada eran los de la dominante ⁽¹⁰⁸⁾. Un caso especial de responsabilidad, previsto en nuestro ordenamiento para el supuesto de sociedad unipersonal, es el establecido en el artículo 129 de la LSRL (válido igualmente para las sociedades anónimas, en virtud del artículo 311 de la LSA), para el caso de que transcurran seis meses desde la adquisición de la sociedad del carácter unipersonal sin que esta circunstancia se hubiese inscrito en el Registro Mercantil, pues en tal supuesto la sociedad dominante, si es socio único, responderá personal, ilimitada y solidariamente de las deudas que contraiga la sociedad filial durante el periodo de unipersonalidad no inscrita en el Registro.

El régimen especial consiste precisamente en hacer responsable de las deudas de la sociedad filial a la sociedad dominante cuando se produce un impago por parte de aquélla, de forma que se amplía el supuesto de que ese incumplimiento se deba o no a la insolvencia de la sociedad filial. El fundamento de esta norma se encuentra normalmente —aun cuando la cuestión sea discutida— en que si bien con carácter general el riesgo del impago de una deuda por parte de una sociedad anónima o de responsabilidad limitada independiente recae sobre sus acreedores sociales que han de contar con el capital real o el patrimonio neto de que disponga esa sociedad, cuyo conocimiento pueden tener a través de las cuentas anuales, en el caso de los grupos de sociedades el valor de patrimonio real de la sociedad filial es más relativo y además, dada la permeabilidad de patrimonios dentro del grupo y la existencia de la dirección unitaria la situación es de hecho diversa y se estima conveniente otorgar una protección complementaria a los acreedores de las sociedades dominadas, estableciendo una excepción al principio tradicional de la ausencia de responsabilidad de los socios por las deudas sociales (recogido en los artículos 1º de la LSA y de la LSRL), e imponer una responsabilidad por esas deudas a la sociedad dominante ⁽¹⁰⁹⁾. Responsabilidad que afecta tanto a las obligaciones nacidas como consecuencia de la responsabilidad contractual o de la extracontractual, si bien surgen algunos matices en torno a las características de esa responsabilidad de la sociedad dominante, que puede considerarse como además de personal e

(108) Un estudio en el que se expone una casuística, que demuestra la variedad de supuestos, tanto por las diferencias entre grupos de sociedades, como por la naturaleza diversa de la deuda que se imputa a la filial, con referencia al Derecho comparado, es el de T. HADDEN, “Liabilities in corporate groups (A Framework for effective Regulation)”, *I gruppi*, pág. 1361 y ss.

(109) V. sobre la incidencia del capital social en los grupos de sociedades, con el examen de diversos supuestos, el acabado estudio de G. PORTALE, “Gruppi e capitale sociale”, *I gruppi*, pág. 1823 y ss.

ilimitada, solidaria o no⁽¹¹⁰⁾. Existe otra orientación que trata de limitar, en forma que no nos parece satisfactoria, el alcance de la norma excepcional de la responsabilidad de la sociedad dominante basada en la normativa especial de los grupos de sociedades, consistente, por un lado, en limitarla a las obligaciones nacidas en el campo contractual y, por otro, a aquellos contratos en los que el tercero, en el momento de obligarse con la sociedad filial, ha conocido que se trata de una sociedad perteneciente a un determinado grupo, de manera que esta responsabilidad encontraría su fundamento en la apariencia y en la protección del tercero de buena fe, que ha contratado con la sociedad la cual, al emplear el nombre o la marca del grupo⁽¹¹¹⁾, ha dado a entender que ese tercero podía contar no simplemente con la solvencia de la sociedad filial, sino con la del grupo mismo.

3. A los efectos de una mayor protección de los acreedores “externos” de las sociedades del grupo se tiende —también en una regulación especial de los grupos de sociedades— a declarar que en el caso de insolvencia de alguna o algunas sociedades del grupo sometidas a procedimientos concursales, los créditos concedidos por las sociedades del grupo deben ser postergados con relación al resto de los créditos de los acreedores ajenos al grupo, precisamente por la consideración económica de éste como una única empresa u organización económica. Postergación que desde una perspectiva *de lege ferenda* debe extenderse también a los créditos concedidos por terceros con garantía de una sociedad perteneciente al mismo grupo. La postergación legal de los créditos del grupo (o de los créditos concedidos con garantía de la sociedad del grupo) debería implicar no simplemente que no puedan ser satisfechos en tanto no lo hayan sido el resto de los acreedores, sino que pierden su derecho de intervenir en los acuerdos que hayan de celebrar los acreedores en los procedimientos concursales, en especial en aquellos tendentes a su liquidación. Tal propuesta ya fue formulada, dentro de nuestro ordenamiento, para introducirse en la LSA

(110) Tanto el Derecho alemán como el proyecto Cousté de 1978, los proyectos de la sociedad anónima europea, y la abandonada propuesta de novena directiva califican esa responsabilidad como solidaria, lo que no acontece en el artículo 501 del Código de sociedades portugués. V. sobre este punto con amplias referencias doctrinales y del Derecho comparado ENGRACIA ANTUNES, *Os grupos de sociedades*, pág. 661 y ss.

(111) Sobre la marca del grupo v. P. PETTITI, *Il marchio di gruppo*, Milán, 1996.

—con motivo de la LSRL— pero no prosperó⁽¹¹²⁾. Como tampoco ha ido adelante, de momento, en los proyectos de la necesaria reforma de nuestro Derecho concursal⁽¹¹³⁾.

4. Un sector de la doctrina que se ha ocupado del régimen de los grupos de sociedades ha puesto de manifiesto que en determinados casos ese régimen debe proteger no simplemente a los acreedores de las sociedades filiales, sino a los de la sociedad dominante, en particular ante el hecho de que cuando por imposición legal se limita a ciertas sociedades la posibilidad de tener sociedades filiales (v. gr. en el caso de los bancos comerciales en Norteamérica, conforme a su regulación tradicional) el grupo se formaba de abajo arriba, de manera que las sociedades se constituían en sociedades dominadas al crear ellas mismas la sociedad dominante, la cual podía, a su vez, libre de limitaciones, crear sociedades con actividades diversas⁽¹¹⁴⁾.

Pero esta protección es más problemática aún que la que pueden recibir los acreedores de las filiales, por lo que parece oportuno dejarla al margen.

Estos y otros varios son los problemas que ofrece la eventual y difícil regulación del grupo de sociedades. Pero parece necesario que la dificultad que muestra esta labor no ha de ser una razón suficiente para eludir la conveniencia de dictar una normativa en el seno de un derecho de sociedades más avanzado y afrontar, a nuestro juicio, las más importantes cuestiones que presentan los grupos.

(112) El anteproyecto de Ley de sociedades de responsabilidad limitada contenía propuesta de modificación de la LSA que incluía un nuevo capítulo relativo a la “postergación legal de créditos” (artículos 311-316) e incluía, dentro de los casos de postergación, los créditos de sociedades pertenecientes al mismo grupo (artículo 312); v. J. MASSAGUER, “La infracapitalización: La postergación legal de los créditos de los socios”, AA.VV., *La reforma de las sociedades de responsabilidad limitada*, Madrid, 1994, págs. 943 y ss.; F. SÁNCHEZ CALERO, “Insuficiencia del capital social y postergación legal de los créditos”, AAMN, 34, 1995, págs. 141 y ss., y A. ROJO, “Grupos de sociedades en Derecho español”, págs. 417-419, con otras referencias.

(113) V. A. ROJO, loc. cit.

(114) Una referencia a este fenómeno se encuentra en C. PAZ-ARES, “Reflexiones sobre la distribución de poderes en la moderna sociedad anónima (Teoría crítica de M.A. Eisenberg)”, RDM, 146, 1977, pág. 582, al reseñar de forma muy interesante los trabajos de ese autor sobre la base de la experiencia americana. Respecto a los trabajos de M. LUTTER, seguidos ampliamente por diversos autores alemanes, v. ENGRACIA ANTUNES, *Os grupos de sociedades*, págs. 117 y 124-127.

LA RESPONSABILIDAD (ADMINISTRATIVA Y CIVIL) DE LOS ADMINISTRADORES Y DIRECTORES GENERALES DE LAS SOCIEDADES Y AGENCIAS DE VALORES

ANTONIO TAPIA HERMIDA

*Profesor Titular de Derecho Mercantil
Universidad Complutense de Madrid*

SUMARIO

- I. INTRODUCCIÓN.
 - II. LA DIRECCIÓN DE LAS EMPRESAS DE INVERSIÓN. “ORIENTACIÓN DE LA ACTIVIDAD” Y “DIRECCIÓN DE HECHO” DE LAS SOCIEDADES Y AGENCIAS DE VALORES.
 - III. EL ÓRGANO DE ADMINISTRACIÓN DE LAS SOCIEDADES Y AGENCIAS DE VALORES.
 - IV. CONSEJEROS Y CONSEJEROS DELEGADOS.
 - V. PERSONAL DE ALTA DIRECCIÓN Y PERSONAL DIRECTIVO.
 - 1. El Personal de Alta Dirección.**
 - 2. El Personal Directivo.**
 - VI. EL ADMINISTRADOR-DIRECTOR GENERAL.
 - VII. LA DILIGENCIA EXIGIBLE A LOS CONSEJEROS Y CONSEJEROS DELEGADOS.
 - VIII. LA DILIGENCIA EXIGIBLE AL DIRECTOR GENERAL.
-

- IX. LOS PRINCIPIOS Y NORMAS DE ACTUACIÓN, LAS NORMAS DE CONDUCTA, LOS REGLAMENTOS INTERNOS DE CONDUCTA Y LAS NORMAS DE PROTECCIÓN DE LA CLIENTELA EN LOS MERCADOS DE VALORES COMO CRITERIO, PAUTA Y DISCIPLINA DE LA RESPONSABILIDAD DE LOS CONSEJEROS Y DEL DIRECTOR GENERAL.
- X. LA RESPONSABILIDAD ADMINISTRATIVA DE LOS CONSEJEROS Y DEL DIRECTOR GENERAL.
1. **La responsabilidad administrativa de los Consejeros y del Director General como consecuencia de actos propios.**
 2. **La responsabilidad administrativa de los Consejeros y del Director General como consecuencia de ser “responsables” de la empresa (actividad) de servicios de inversión.**
- XI. LA RESPONSABILIDAD CIVIL DE LOS CONSEJEROS.
- XII. LA RESPONSABILIDAD CIVIL DEL DIRECTOR GENERAL.
- XIII. LA RESPONSABILIDAD CIVIL DEL CONSEJERO-DIRECTOR GENERAL.
-

I. INTRODUCCIÓN

“Las Sociedades y Agencias de Valores, son las protagonistas del sistema creado por la Ley (Ley 24/1988 de 24 de julio, reformado por la Ley 37/1998, de 16 de noviembre, en adelante LMV) en un mercado globalizado, donde se integran tanto el mercado primario como los secundarios, alguno de los cuales se sirven de concretas localizaciones espaciales como centros de contratación, en el que actúan como mediadoras y en el que la decisión adoptada en uno de sus puntos produce, o puede producir, efectos automáticos en otros”; con estas palabras la sentencia del Tribunal Constitucional 133/1997, de 16 de julio de 1997 [Fundamento Jurídico 10.a)], pone de manifiesto la importancia que en el sistema financiero tienen aquellas Sociedades y Agencias (que son los dealers, brokers y market-markers en nuestro mercado).

Aun cuando la significación de las Sociedades y Agencias de Valores en el mercado primario y en los secundarios de valores (artículos 70 y 71 LMV) tiende a minorarse por imperativo de la normativa comunitaria (Directivas 93/6/CEE, del Consejo, de 15 de marzo de 1993; 93/22/CEE, del Consejo, de 10 de marzo de 1993, y 89/646/CEE, del Consejo, de 15 de diciembre de 1989),

en aplicación de dicha normativa comunitaria el artículo 37 LMV, en la redacción dada por la Ley 37/1998, de 16 de noviembre, establece que podrán ser miembros de los mercados secundarios, además de las Sociedades y Agencias de Valores, las entidades de crédito españolas y extranjeras, en cuanto estas últimas cumplan determinados requisitos (y las empresas de servicios de inversión extranjeras también si cumplen concretos requisitos), no desciende significativamente el referido protagonismo al que alude la sentencia citada del Tribunal Constitucional (en todo caso debe de tomarse en consideración la trascendencia del concepto de banca universal, vigente en nuestro sistema financiero, y lo ficticio de la situación inmediatamente anterior respecto de las restricciones para que los bancos pudieran actuar como mediadores en los mercados de valores, como indican J. FERNÁNDEZ ARMESTO y L. de CARLOS BERTRÁN en *El Derecho del Mercado Financiero*, Madrid, 1992, páginas 355-356), ejemplo de ello es que la condición de empresas de servicios de inversión españolas, tras la reforma de la LMV, la tienen fundamentalmente aquellas Sociedades y Agencias (sobre las empresas de inversión J. ABELLA SANTAMARÍA, “La Directiva relativa a los servicios de inversión en el ámbito de los valores negociables y la Ley del Mercado de Valores”, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, en adelante RDBB, núm. 53, enero-marzo 1994, especialmente, páginas 74-75).

Ciertamente las Sociedades y Agencias de valores son “mediadores” en el mercado financiero, “no transforman o crean nuevos activos, sólo ayudan a la circulación de los títulos primarios. Su actividad da lugar al denominado mercado financiero privado, que es un mercado con mediadores pero no intermediado” (J.L. MARTÍN MARÍN y R.J. RUIZ MARTÍNEZ, *El inversor y los mercados financieros*, Barcelona, 1991, página 23). Las tendencias que influyen actualmente en los mercados financieros, fundamentalmente la desintermediación y la titularización o “securitización”, avalan la afirmación anterior sobre la importancia de las Sociedades y Agencias de Valores y el no descenso de su significado en los mercados de valores.

Manifestación de la importancia de las Sociedades y Agencias de Valores en el mercado financiero es el requisito de la autorización administrativa para la creación (artículos 62 y 66 LMV, y 66 del proyecto de reforma) de esas sociedades mercantiles (sobre la presencia del intervencionismo administrativo en la constitución de sociedades anónimas A. TAPIA HERMIDA, “Comentario al artículo 7”, en *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas*, dirigidos por F. Sánchez Calero, Madrid, 1997, especialmente páginas 209 a 221), siendo competente para otorgarla el Ministro de Economía y Hacienda, con exclusión de los órganos correspondientes de las Comunidades Autónomas no obstante ser un “acto de ejecución” de diversos títulos competenciales (algunos, o su ejecución, atribuidos por la Constitución y Estatutos de Autonomía, a las Comunidades Autónomas), extremo sobre el que se pronuncia la sentencia 133/1997 del

Tribunal Constitucional. En la citada resolución de la justicia constitucional (cuya transcendencia en nuestro Derecho no puede olvidarse, como indica M^a Luisa BALAGUER CALLEJÓN, *Interpretación de la Constitución y ordenamiento jurídico*, Madrid, 1997, especialmente páginas 156-164), se dice [Fundamento Jurídico 10.a)]: “así las cosas, no puede negarse la calificación de básica a la decisión de centralizar en el Ministro de Economía y Hacienda, a propuesta de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, la autorización para la creación de Sociedades y Agencias de Valores (artículo 66 LMV). El régimen de libertad instaurado en la Ley (LMV) y la necesidad de garantizar la fiabilidad del mercado exigen que la adopción de decisiones como la contemplada se residencien en un único órgano”.

Pero no solo es en la constitución de aquellas sociedades mercantiles, sino también en la modificación de sus Estatutos y, singularmente, en el régimen de revocación de la autorización antes aludida, sus causas y la atribución del ejercicio de la potestad, donde también se manifiesta la especial importancia de aquellas entidades mercantiles (artículos 67 y 68 LMV).

Los requisitos exigidos para la constitución de las Sociedades y Agencias de Valores son índice de su importancia (forma societaria de sociedad anónima, fundación simultánea, objeto social exclusivo, capitales mínimos, nominatividad de las acciones, etc.). De ellos se tratará más adelante, baste ahora con destacar su significación.

Pero no solamente es en una perspectiva estática en la que se pone de manifiesto la importancia de las Sociedades y Agencias de Valores en el mercado financiero, sino también es en la perspectiva dinámica, en su actuación y en los requisitos para que aquellas sociedades mercantiles puedan iniciar el ejercicio de su actividad, donde se revela su carácter y transcendencia económica.

Efectivamente en el artículo 66.5 de la LMV se establece que para poder dar comienzo a sus actividades, tales sociedades deberán quedar inscritas en el correspondiente registro de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, tras su constitución e inscripción en el Registro Mercantil, extremo al que se dota de una extraordinaria publicidad, pues tanto la inscripción en los registros de la Comisión como las bajas en los mismos deberán publicarse en el Boletín Oficial del Estado.

Como significa la sentencia 133/1997 del Tribunal Constitucional “ante todo debe decirse que la inscripción en los Registros correspondientes de la Comisión Nacional del Mercado de Valores es un acto posterior y distinto a la creación de las Sociedades y Agencias, esto es, posterior a la obtención de la autorización”. Por contra no puede compartirse la afirmación, contenida en aquella sentencia, de que de la inscripción “en el Registro Mercantil, (...) no deriva su creación” (sobre la eficacia constitutiva, para la sociedad anónima, de la inscripción en el Registro Mercantil, A. TAPIA HERMIDA, opus cit., pági-

nas 240-243; *La irregularidad de la sociedad anónima*, Madrid, 1996/ “Irregularidad de la sociedad anónima vesus sociedad anónima irregular”, en *Estudios Jurídicos en homenaje al profesor Aurelio Menéndez*, T. II, Madrid, 1996, páginas 2566 y ss.; F. SÁNCHEZ CALERO, *Instituciones de Derecho Mercantil*, T. I, Madrid, 1997, página 286).

En cuanto a la actuación en el tráfico de aquellas Sociedades y Agencias de Valores ha de considerarse que la exigencia de una organización técnico burocrática suficiente, la imposición de una determinada estructura al órgano de administración (Consejo de Administración), así como la exigencia de cualidades específicas a los miembros del mismo y al Personal de Alta Dirección (morales, económico-empresariales y profesionales), es medida de su trascendencia. Extremo de singular relieve, como demostrativo del papel nuclear que en el mercado de valores desempeñan tales entidades, es que las “normas de conducta”, cuya importancia para un regular funcionamiento de los mismos es indiscutible, en los mercados de valores tienen como sujeto natural a tales Sociedades y Agencias [por ello indica el artículo 78 LMV: “Las empresas de servicios de inversión, las entidades de crédito, las instituciones de inversión colectiva, los emisores y, en general, cuantas personas o entidades ejerzan de forma directa o indirecta actividades relacionadas con los mercados de valores, deberán respetar las siguientes normas de conducta (...) a) Las normas de conducta contenidas en el presente título; b) Los códigos de conducta (...); c) Los contenidos en sus propios reglamentos internos de conducta” y el artículo 79 LMV que “Las empresas de servicios de inversión (...) deberán atenerse a los siguientes principios y requisitos: a) Comportarse con diligencia y transparencia en interés de sus clientes y en defensa de la integridad del mercado; b) Organizarse de forma que se reduzcan al mínimo los riesgos de conflictos de interés (...); c) Desarrollar una gestión ordenada (...); d) Disponer de los medios adecuados (...); e) Asegurarse de que dispongan de toda la información necesaria (...)].

La intervención estatal en la constitución y en la actuación de las Sociedades y Agencias de Valores es derivada consecuencia de que “ordenar el mercado de valores (...) supone disciplinar el tráfico jurídico de la oferta de ahorro y demanda de inversión, a través de los activos financieros negociables, velando por la seguridad jurídica para que las transmisiones de esos activos sean efectivas, así como por la seguridad económica, para garantizar la solvencia de quienes acudan al mercado de valores, y atendiendo siempre a la transparencia de esas operaciones”, sentencia 133/1997, del Tribunal Constitucional, Fundamento Jurídico 3. (Una crítica al intervencionismo en los Mercados de Valores puede verse en el “Informe de la Bolsa de Madrid acerca del Anteproyecto de Ley sobre el Mercado de Valores”, publicado en RDBB, núm. 29, enero-marzo 1988, páginas 182 y ss., específicamente págs. 187-189, “4. El intervencionismo público: la cuasi-estatalización del Mercado de Valores”).

Los títulos que justifican la competencia del Estado son múltiples (legislación mercantil, bases de la ordenación del crédito y la “unidad de mercado financiero”, etc.) y determinan el establecimiento de toda una organización, singular, la Comisión Nacional del Mercado de Valores, con competencias específicas de supervisión, inspección, vigilancia y control (artículo 13 LMV) del mercado de valores. Organización que “tiene un protagonismo estelar (...) pieza central y clave de bóveda del sistema”, según indica la sentencia 113/1997, del Tribunal Constitucional, en su Fundamento Jurídico 7, punto en el que también le atribuye, “en este ámbito una misión equivalente a la que (...) corresponde al Banco de España”.

El que operadores en los mercados de valores traten con “una suerte especial de mercancías, por naturaleza potencialmente peligrosas” (A. SÁNCHEZ ANDRÉS, “La reforma del Mercado de Valores español: algunas claves orientadoras”, RDBB, núm. 37, enero-marzo 1990, página 13), el relativo desamparo con que actúa el pequeño inversor y, sobre todo, la importancia que los mercados de valores tienen al procurar el flujo económico constante desde la economía financiera a la economía productiva, justifican el intervencionismo del Estado.

Ciertamente “El concepto de mercado de valores no se entiende si no es integrado en el concepto más amplio de ‘sistema financiero’, del que forma parte. Si por sistema financiero se tiene al conjunto de instituciones, entidades y operaciones a través de los cuales se canaliza el ahorro hacia la inversión, suministrando (oferta) dinero u 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 instituciones que efectúan principalmente estas operaciones. Más específicamente aún, el elemento definidor del mercado de valores lo constituyen los valores negociables —representados por medio de anotaciones en cuenta o mediante títulos— emitidos por personas públicas o privadas, y agrupados en emisiones” (sentencia 133/1997, del Tribunal Constitucional, fundamento jurídico 3).

Pudiéndose apostillar, como dice la sentencia citada, que “es claro, pues, que el mercado de valores es una pieza fundamental del sistema financiero y, por tanto, un elemento de capital influencia en la economía del país”. Máxime si se consideran las tendencias actuales de los mercados de valores, ya en parte antes destacadas, de institucionalización, securitización, desregulación, internacionalización, así como el impacto de las nuevas tecnologías (tendencias que resalta J. Carlos URETA DOMINGO, “Las instituciones del Mercado: Brokers y dealers, las sociedades y agencias de valores y bolsa”, en *Curso de Bolsa y mercados financieros*, Barcelona, 1996, páginas 273-274).

II. LA DIRECCIÓN DE LAS EMPRESAS DE INVERSIÓN. “ORIENTACIÓN DE LA ACTIVIDAD” Y “DIRECCIÓN DE HECHO” DE LAS SOCIEDADES Y AGENCIAS DE VALORES

La Directiva 93/22/CEE del Consejo, de 10 de marzo de 1993, en su artículo 3.3 diferencia entre esos dos aspectos de la dirección de la actividad de las empresas de inversión. Se trata de delimitar la dirección y gestión de tales entidades.

Los administradores de las Sociedades y Agencias de Valores tienen atribuido un amplio ámbito de competencias respecto de la organización de aquellas sociedades y asimismo tienen atribuida la gestión y la representación de la sociedad.

En el segundo de los aspectos antes mencionados resulta que “corresponde a los administradores el desarrollo de los actos en los que se concreta la gestión de la empresa que constituye el objeto social” (F. SÁNCHEZ CALERO, “Administradores. Artículos 123 a 143”, en *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas*, T. IV, Madrid, 1994, página 21), no existe en nuestro Derecho una diferenciación entre funciones de gestión y de dirección, ambas están atribuidas a los administradores (E. POLO, “Los Administradores y el Consejo de Administración de la Sociedad Anónima”, en *Comentario al Régimen Legal de las Sociedades Mercantiles*, dirigido por R. Uría, A. Menéndez y M. Olivencia, T. VI, Madrid, 1992, páginas 47-48).

La actividad de dirección y gestión a la que venimos aludiendo se lleva a efecto también por el personal de alta dirección, cuya característica esencial reside en la participación en la toma de decisiones en actos fundamentales de la gestión de la actividad empresarial, actuando con facultades y con poder correspondiente al núcleo organizativo de la empresa y a sus objetivos generales, con plena autonomía y responsabilidad [A. TAPIA, “La alta dirección empresarial (Administradores y Altos cargos)”, en *Estudios de Derecho Mercantil en homenaje al profesor Manuel Broseta Pont*, T. III, Valencia, 1995, página 3726], de tal manera que “un alto cargo y un administrador pueden realizar la misma actividad, sin que de ello se siga que en todos los casos y necesariamente suceda de esta manera” [A. TAPIA, opus cit. (“La alta dirección...”), página 3725]. Efectivamente se aprecia la existencia de un punto de coincidencia en la delimitación de actividad que ha de desarrollar una persona para ser considerada personal de alta dirección y las competencias que, en la estructura orgánica de la sociedad, tiene atribuidas un administrador, como indica la STS, Sala 4ª, de 21 de enero de 1991 (RA 65) “pues la alta dirección se concreta en el ejercicio de poderes correspondientes a la titularidad de la empresa y el desempeño de un cargo de miembro de los órganos de administración de la sociedad implica también la actuación de facultades de esta naturaleza”.

“Tenemos, pues, en primer lugar, a un personal directivo, formado por los administradores o consejeros (...), en segundo término, a un personal de alta dirección (...). Como en virtud de la hipótesis legal puede haber un personal de alta dirección, evidentemente tiene que poder haber un personal de dirección no alta” (M. 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, página 5048. También M. ALONSO OLEA y M^a E. CASAS BAAMONDE, *Derecho del Trabajo*, Madrid, 1997, páginas 72-75).

La dirección y gestión de la empresa constituye, pues, la actividad en la que coinciden administradores y personal de alta dirección, no así el personal directivo. No obstante esa coincidencia fundamental que lleva a que se exijan cualidades idénticas para poder desarrollar tales actividades (paradigmática es en este punto la Directiva 93/22/CEE), también deben de señalarse las diferencias que, sin duda, tienen reflejo en el ámbito de la responsabilidad.

Efectivamente los administradores, además de la gestión ordinaria de la sociedad, tienen otros deberes de gestión que son peculiares y propios de los mismos (los referentes al capital social y a la contabilidad) así como deberes específicos respecto de la organización de la sociedad. La responsabilidad, pues, de los administradores por la desatención a aquellos deberes de gestión, sólo respecto de ellos puede predicarse.

En la definición legal del personal de alta dirección, artículo 1.dos del Real Decreto 1282/1985, de 1 de agosto, se hace referencia a que la actividad del alto directivo se lleva a efecto, con “autonomía y plena responsabilidad”, bien que aquella encuentre límites en las instrucciones del órgano de administración social. Sin embargo, la nota de la “plena responsabilidad”, aun cuando no excluye la responsabilidad del empresario por las consecuencias derivadas de los actos del alto directivo, la matiza, “por cuanto sin alterar la del empresario la complementa, en términos muy parecidos a lo que acontece con los administradores de sociedades anónimas, de tal manera que el alto cargo será responsable solidariamente con el empresario frente al tercero por el daño por él causado. Ciertamente que la solidaridad no se presume, pero la nota de la ‘plena responsabilidad’ del alto cargo lleva necesariamente a esa conclusión” [A. TAPIA, opus cit. (“La alta dirección...”), página 3747].

No puede olvidarse que el art. 1903, párrafo cuarto del CC atribuye la responsabilidad por las consecuencias dañosas derivadas de los actos de los dependientes “también al ‘director’ (...) alusión normativa (que) debe reconducirse a la ‘alta dirección empresarial’, esto es, a los Administradores, (...) y al Personal de Alta Dirección” (A. TAPIA, “La responsabilidad civil del empresario derivada de los daños causados por sus trabajadores”, *Revista de Trabajo y*

Seguridad Social, Recursos Humanos, editada por el Centro de Estudios Financieros (en adelante RTSS), núm. 178, enero 1998, página 155).

Aludir a dirección de la actividad de las Sociedades y Agencias de valores requiere, siquiera brevemente, referir cuál sea esa actividad, partiendo de la afirmación de que tal es o puede ser más o menos amplia, pero en todo caso limitada [arts. 63, 64.2 y 3, y 67.2.a) de la LMV].

Las actividades que pueden desarrollar las empresas de servicios de inversión a las que nos venimos refiriendo se enumeran o se listan, sin un claro criterio ordenador, en los artículos 63 y 64 de la LMV (vid. J. MEGÍAS GÓMEZ, “Sociedades y Agencias de Valores”, en *Derecho del Mercado Financiero*, T. I, vol. 1, Madrid, 1994, páginas 437-445). Más acertado parece el criterio seguido por la Directiva 93/22/CEE, artículo 1.1, en relación con sus Anexos A, B y C, que ha sido trasladado con notable precisión a la LMV por la Ley de modificación 37/1998, de 16 de noviembre. Siguiendo la norma comunitaria podemos indicar que las Sociedades y Agencias de Inversión pueden prestar determinados servicios de inversión, principales y auxiliares, en relación con predeterminados instrumentos financieros.

Los instrumentos financieros en relación con los que aquellas empresas de inversión pueden desenvolver su actividad son: a) Valores negociables (acciones y valores asimilables a acciones, obligaciones y otros títulos de crédito negociables en el mercado de capitales, cualesquiera otros valores negociados que permitan adquirir esos valores por suscripción o canje, o den lugar a un pago en metálico); b) Participaciones de un organismo de inversión colectiva; c) Instrumentos del mercado monetario; d) Los contratos financieros a plazo (futuros), incluidos los instrumentos equivalentes que requieran pago en efectivo; e) Los contratos de permuta (“swaps”) sobre tipos de interés, sobre divisas o los contratos de intercambios ligados a acciones o a un índice sobre acciones (“equiry swaps”); f) Opciones destinadas a la compra de cualquiera de los instrumentos antes enumerados, incluidos los instrumentos equivalentes que requieran pago en efectivo. Concretamente se incluyen en esta categoría las opciones sobre divisas y sobre tipos de interés.

Los servicios de inversión a desarrollar son: a) La recepción y la transmisión de órdenes, por cuenta de los inversores, así como la ejecución de esas órdenes por cuenta de terceros; b) La negociación por cuenta propia; c) La gestión discrecional e individualizada de carteras de inversión con arreglo a los mandatos conferidos por los inversores, siempre que dichas carteras incluyan uno o varios de los instrumentos antes relacionados; d) El aseguramiento en relación con las emisiones de todos o parte de los instrumentos antes relacionados y la colocación, en su caso, de tales emisiones.

Por último los servicios auxiliares que se pueden realizar por aquellas empresas de inversión son los siguientes: a) La custodia y administración de uno o

varios de los instrumentos antes relacionados; b) El alquiler de cajas de seguridad; c) La concesión de créditos o de préstamos a inversores para que puedan realizar una operación sobre uno o más de los instrumentos financieros citados, si bien en esa operación debe de intervenir la empresa que concede el préstamo o el crédito; d) El asesoramiento a empresas sobre estructura de capital, estrategia industrial y cuestiones afines, el asesoramiento y la prestación de servicios en relación con las fusiones y la adquisición de empresas; e) La prestación de servicios relacionados con las operaciones de aseguramiento; f) El asesoramiento sobre inversión acerca de uno o varios de los instrumentos antes indicados; g) El servicio de cambio, cuando esté relacionado con la prestación de servicios de inversión.

La actividad que pueden desenvolver las Sociedades de Inversión y las Agencias de Inversión no es exactamente la misma, según el artículo 64.2 y 3 de la LMV. Compárese el artículo 63 de la LMV con la enumeración contenida en la Directiva 93/22/CEE, artículo 1 y anexos que se refieren en el apartado anterior.

III. EL ÓRGANO DE ADMINISTRACIÓN DE LAS SOCIEDADES Y AGENCIAS DE VALORES

Una Sociedad y una Agencia de Valores, en los términos precisos de la regulación jurídico positiva vigente, es una sociedad anónima constituida, previa autorización del Ministro de Hacienda, por el procedimiento de fundación simultánea, sin que los fundadores puedan reservarse ventajas o remuneraciones de clase alguna, cuyas acciones son nominativas, su objeto social limitado a las actividades que establecen los artículos 62, 63 y 64 de la LMV y con una organización suficiente de medios técnicos (materiales y personales) para el desenvolvimiento de su actividad de empresa, dotadas del capital mínimo, en efectivo e íntegramente desembolsado, que en cada momento se establezca legalmente (actualmente 750 y 150 millones de pesetas respectivamente), y cuyo órgano de administración se estructura como Consejo debiendo sus miembros reunir determinadas condiciones de idoneidad.

Se añaden a los requisitos establecidos en el apartado que antecede concretas prohibiciones y limitaciones para ser socios y otros que afectan a su funcionamiento. Todo lo cual ha llevado a calificarlas como sociedades anónimas especiales (U. NIETO CAROL, "Las Sociedades y Agencias de Valores como sociedades anónimas especiales", RDBB, núm. 46, abril-junio 1992, págs. 439 y ss.).

Ha de llamarse la atención sobre la posibilidad, según la Directiva 93/22/CEE del Consejo, de 10 de mayo de 1993, de que existan empresarios, personas físicas, de servicios de inversión, y que la LMV admite que aquellas

empresas sean sociedades anónimas o sociedades de responsabilidad limitada [artículo 67.2.b)].

Trátase pues de empresarios sociales, que habían de ser precisamente sociedades anónimas, fundamental rasgo relevante de los mismos (como destaca J. Nicolás MARTÍ SÁNCHEZ, “Los miembros de las Bolsas de Valores en el Derecho español”, RDBB, núm. 47, julio-septiembre 1992, página 783) que además de mostrar la polivalencia funcional del tipo sociedad anónima (F. SÁNCHEZ CALERO, “Comentario al artículo 1”, en *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas*, T. I, Madrid, 1997, página 13), constituye el punto de partida para el análisis de la responsabilidad de los miembros de su órgano de administración y personal de alta dirección que para aquella prestan sus servicios, por lo que a su regulación (Texto refundido aprobado por Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, en adelante LSA) habrá de acudir continuamente. Desde la modificación de la LMV por la Ley 37/1998, de 16 de noviembre, se admite que puedan ser SRL (Sociedades de Responsabilidad Limitada) circunstancia que no altera, como es notorio, la necesaria continua referencia a la LSA.

Toda Sociedad y toda Agencia de Valores es necesario que “cuenta con un Consejo de Administración formado por no menos de cinco miembros, en el caso de las Sociedades de Valores, o de tres miembros, en el caso de Agencia de Valores” [artículo 67.2.e) LMV], lo que supone limitar “el régimen de absoluta libertad a que lleva la inhibición del art. 123” LSA (E. POLO, opus cit., página 55) en la estructura y organización subjetiva del órgano encargado de la administración social.

Esa exigencia contrasta con la amplia libertad que se desprende de la Directiva citada, en la que únicamente se señala que “la orientación de la actividad de la empresa deberá ser determinada por, como mínimo, dos personas” (artículo 3.3). La exigencia de la normativa comunitaria aparece justificada en sus consideraciones iniciales (Considerando quinto), en los siguientes términos: “para proteger a los inversores, es necesario garantizar el control interno de las empresas mediante una dirección bicéfala o, cuando ésta no sea exigida por la Directiva, mediante otros mecanismos que garanticen un resultado equivalente”.

El mantenimiento de la exigencia de estructurar el órgano de administración como Consejo en el proyecto de Ley de reforma de la LMV planteó la cuestión de su adecuación a la Directiva, bien entendido que se considera que cuando la Directiva alude a “dirección bicéfala” semejante expresión no es equivalente a una organización dualista de la administración social. La cuestión surgía habida cuenta de que la regulación contenida en aquella no tiene el carácter de mínima, pues la alusión a “como mínimo” sí es equivalente a “es bastante”.

No obstante lo señalado en el apartado que antecede la grave problemática que la existencia de administradores solidarios o conjuntos plantea (sobre el particular E. POLO, opus cit., páginas 56-59), y que podría afectar muy negativamente a los inversores, así como las ventajas comparativas que surgen de la organización de la administración social mediante el Consejo [sobre las ventajas del Consejo frente a las demás formas de organizar la administración de la sociedad, F. SÁNCHEZ CALERO, opus cit. (“Administradores...”), páginas 346-349], parece que no hacen objetable, desde la perspectiva de la Directiva aludida, nuestra regulación interna o nacional finalmente adoptada por la Ley 37/1998, de 16 de noviembre, que se mantiene en línea con la regulación anterior.

Ciertamente no puede desconocerse que desde la perspectiva de la gestión diaria y representación de la sociedad “se llega a cuestionar si puede confiarse la administración social a un órgano colegiado (...). Sin embargo, esta objeción (...) carece de peso. La existencia del Consejo de administración permite atender a la gestión y administración diaria de la sociedad por medio de la delegación de facultades a alguno de sus miembros o mediante el apoderamiento a personas ajenas al Consejo. El cual retiene las funciones generales de administración de la sociedad y, además, cumple otra de vigilancia del Consejero delegado o del Director General” [F. SÁNCHEZ CALERO, opus cit. (“Administradores...”), páginas 346-347].

Eso es precisamente lo que hace la LMV y presupone su normativa de desarrollo. La primera en cuanto en los apartados d), g) y h) del punto 2 del artículo 67 alude a “Directores Generales o asimilados” y en el apartado j) exige que aquellas empresas de inversión cuenten con una compleja organización, extremo inviable sin la existencia de personal de alta dirección. Por su parte, el Real Decreto 276/1989, de 22 de marzo, en su artículo 13, considera que ejercen “cargos de administración o dirección, los Administradores, los Directores generales y todos los que desempeñen funciones de alta dirección bajo la dependencia inmediata del órgano de administración, de las Comisiones ejecutivas o de sus Consejeros Delegados” (indica J.E. CACHÓN BLANCO, *Derecho del Mercado de Valores*, T. I, Madrid, 1992, que aquellas sociedades pueden elegir entre: “Consejo de Administración, con o sin facultades delegadas (en Comisión Ejecutiva, o en uno o varios Consejeros Delegados) o Consejo de Administración y Comisión Ejecutiva o uno o varios Consejeros Delegados, con distribución de competencias).

No puede olvidarse que la Directiva 93/22/CEE alude a “las personas que dirijan de hecho las operaciones de la empresa de inversión”, con lo que parece estar aludiendo precisamente al personal de alta dirección y, en su caso, a quienes sean administradores y, en el supuesto del órgano de administración social colegiado, a quienes actúen por delegación del mismo.

Tanto la Comisión ejecutiva como los Consejeros delegados se configuran como auténticos órganos sociales (F. RODRÍGUEZ ARTIGAS, *Consejeros delegados, Comisiones ejecutivas y Consejos de Administración*, Madrid, 1971, página 137; J.L. IGLESIAS PRADA, *Administración y delegación de facultades en las sociedades anónimas*, Madrid, 1971, página 137), facultativos y subordinados al Consejo de administración [F. SÁNCHEZ CALERO, opus cit. (“Administradores...”), página 470], lo cual ha planteado la crisis de la concepción “monista”, a ultranza, de la administración social, con consecuencias importantes en orden a la responsabilidad [F. SÁNCHEZ CALERO, opus cit. (“Administradores...”), página 472, entiende que la regulación vigente “ha eliminado (...) la posibilidad legal de configurar otros órganos de administración delegados o no”, E. POLO, opus cit., página 39, y también en página 385].

Cuando la LMV alude al Director General, la referencia es conjunta a “Directores Generales y asimilados”, con lo que parece estarse refiriendo al personal de alta dirección, pero también puede interpretarse como alusiva al personal de alta dirección y al personal directivo. Con menos fortuna el Real Decreto 276/1989 se refiere a los “Administradores, los Directores generales y todos los que desempeñen funciones de alta dirección”, con lo que parece querer separar las tres figuras.

La Directiva 93/22/CEE da la pauta interpretativa correcta con la alusión, por una parte, a “las personas que dirijan de hecho las operaciones de la empresa”, expresión que, proyectada sobre la regulación contenida en nuestro ordenamiento, incluye a los miembros gerentes o ejecutivos del Consejo [“executive directors” y “non-executive directors”, como se indica en el Cadbury’s Report, y se admite en nuestra práctica societaria, según indica F. SÁNCHEZ CALERO, opus cit. (“Administradores...”), página 357] y al personal de alta dirección, exclusivamente, y de otra a que “la orientación de la actividad de la empresa deberá ser determinada por, como mínimo, dos personas que cumplan esas mismas condiciones”, que abarca a los miembros gerentes y no gerentes del Consejo.

La cuestión de la necesaria extensión de los requisitos de idoneidad a los miembros gerentes del Consejo de administración será analizada en su lugar, ahora se trata de justificar que la LMV y normativa reglamentaria conciben el Consejo de administración con Comisión ejecutiva y Consejero o Consejeros delegados e incluso con personal de alta dirección, o sin los dos últimos órganos sociales (lo que es sólo una posibilidad teórica) y con personal de alta dirección.

La LMV se limita a establecer un número mínimo de miembros del Consejo de administración, cinco para las Sociedades de Valores y tres para las Agencias de Valores, lo que no es obstáculo para que en los Estatutos sociales se determine exactamente el número de puestos en el Consejo de administración. No obstante la propia previsión legal hace que sea coherente establecer en los

estatutos junto con ese número mínimo un número máximo de puestos a cubrir en el Consejo [art. 9.h) LSA y 124.3 del Reglamento del Registro Mercantil, aprobado por Real Decreto 1784/1996, de 19 de julio, en adelante RRM] (sobre ese paralelismo E. POLO, opus cit., página 384).

El número máximo de Consejeros ni se impone por la LMV ni conoce limitación en nuestro derecho de sociedades anónimas; no obstante, las exigencias de idoneidad que la LMV exige para aquellos parece que debe de operar como un límite natural al peligro de Consejos hipertrofiados, redundando a la postre en su actuación eficaz (sobre la ineficacia de los Consejos hipertrofiados E. POLO, opus cit., páginas 390-391).

También es de destacar que en la fijación del número mínimo de miembros del Consejo de administración la LMV fija siempre un número impar. Circunstancia, empero, que no obliga a que el número máximo de miembros, que se fije en los Estatutos, haya de ser también impar, pues no se impone por la ley ni se deduce por razones de simetría. Pero sí parece conveniente, para hacer operativo el órgano de administración, que el número máximo de miembros que se fije sea impar e incluso que la cláusula estatutaria establezca qué número de miembros que se elija, en todo caso, sea impar [sobre este extremo y, en su caso, la atribución de voto dirimente al Presidente, F. SÁNCHEZ CALERO, opus cit. (“Administradores...”), páginas 350-351 y E. POLO, opus cit., páginas 384 y 390].

IV. CONSEJEROS Y CONSEJEROS DELEGADOS

La elección de los Consejeros se lleva a efecto por la Junta General. Efectivamente “cae dentro de la competencia de la Junta general la designación de los miembros del Consejo de administración (...) tal designación podrá efectuarse —y de hecho se efectuará normalmente— mediante acuerdo mayoritario (o incluso por unanimidad) de la propia Junta general. Sin embargo, el sistema general de votación mediante acuerdo mayoritario puede alterarse si se aplica el régimen de representación proporcional (...) que tiene carácter voluntario” [F. SÁNCHEZ CALERO, opus cit. (“Administradores...”), página 368].

La competencia de la Junta General no se ve alterada por la posibilidad de elección de Consejeros por las acciones que voluntariamente se agrupen, en la forma establecida por el art. 137 LSA, eligiéndose entonces “en la Junta general pero no por la Junta general” [F. SÁNCHEZ CALERO, opus cit. (“Administradores...”), página 368]. También podrá el Consejo, cuando se produzcan vacantes en su seno “durante el plazo para el que fueron nombrados los administradores” proceder al nombramiento por cooptación, en cuyo caso el designado habrá de reunir las cualidades y requisitos específicos que la LMV exige para todo Consejero, además de la específica de ser accionista (artículo 138 LSA).

Es conveniente, especialmente si la Sociedad o Agencia de Valores cuenta con el número mínimo de Consejeros y, en todo caso, por los requisitos de idoneidad que deben reunir los Consejeros de estas sociedades anónimas, prever, por vía estatutaria, un sistema alternativo a la cooptación, como el de los administradores suplentes, al menos como sistema mixto suplencia-cooptación (sobre esta posibilidad F. MARTÍNEZ SANZ, *Provisión de vacantes en el Consejo de Administración de la sociedad anónima (La cooptación)*, Pamplona, 1994, página 446 y A. SOTO BISQUERT, “Los administradores suplente y provisional en la sociedad anónima”, en *Estudios de Derecho Mercantil en homenaje al profesor Manuel Broseta Pont*, T. III, Valencia, 1995, página 3676 y ss.).

Se plantea la cuestión de si las personas jurídicas pueden ser miembros del Consejo de administración dadas las especiales cualidades que la LMV exige para poder ser elegido, a ello se añaden las limitaciones que algunas personas jurídicas tienen para poder participar en el capital de una Sociedad o Agencia de Valores (lo da por supuesto U. NIETO CAROL, opus cit., página 455).

La solución es compleja. Ciertamente la LMV alude sólo a “miembros del Consejo”, y de la regulación reglamentaria nada puede, ni debe, a este respecto concluirse. Ha de resolverse, pues, el tema a la vista de la LSA. Al tenor de aquella regulación no parece que existan inconvenientes graves para que las personas jurídicas puedan ser miembros del Consejo de administración, como indicaba ya la STS, Sala 1ª, de 31 de octubre de 1984 (RA 5152): “no existe prohibición legal ni impedimento jurídico alguno para que las personas morales sean consejeras de las sociedades anónimas”. Todo ello sin perjuicio de la necesidad de que esa persona jurídica designe a la persona física que haya de desempeñar efectivamente y como su representante el cargo (artículo 143 RRM, y RDGRN de 11 de noviembre de 1991, RA 2534) (sobre la problemática planteada en torno al nombramiento de personas jurídicas como administradoras de sociedades anónimas, E. POLO, opus cit., páginas 62-68).

No obstante aquella admisibilidad en nuestro derecho de que las personas jurídicas sean administradores de sociedades anónimas, ha de repararse en que el art. 3.3 de la Directiva 93/22/CEE alude a “las personas que dirijan de hecho las operaciones de las empresas de inversión”, y a que “la orientación de la actividad de la empresa deberá de ser determinada por, como mínimo, dos personas”, y que la propia Directiva, cuando quiere referirse a personas jurídicas, apostilla adecuadamente el término persona. Por ello, y partiendo de la evidencia de que las únicas personas son las personas físicas, parece que las entidades morales únicamente podrán ser Consejeros no gerentes o no ejecutivos, y siempre que al menos dos de los miembros sean personas físicas. En todo caso parece que la condición de consejero delegado se reserva exclusivamente a las personas, valga la redundancia, físicas.

La solución que se expone en el apartado anterior además se aviene bien con la afirmación contenida en la STS, Sala 4^a, ponente A. Martín Valverde, de 29 de enero de 1997 (R.A. 640) siguiente: “el administrador social que trabaja para la sociedad en cuanto órgano de la misma, es un trabajador por cuenta ajena, con independencia de que el régimen de su prestación de servicios sea mercantil”, y es sabido que trabajador sólo lo pueden ser las personas naturales, así como con la previsión de la propuesta de Quinta Directiva que, para el sistema dualista, sólo permite a las personas morales ser miembros del Consejo de vigilancia y, para el sistema monista, las excluye de la posibilidad de ser consejeros gerentes.

En la determinación de la naturaleza jurídica de la relación que vincula al administrador con la sociedad no existe acuerdo, pivotando las diferentes posturas doctrinales en torno a quienes estiman que la relación es contractual, con numerosas variantes en cuanto al tipo de contrato (en todo caso existe acuerdo en que la relación no es laboral), y quienes consideran que la relación es orgánica, a la que puede añadirse un contrato de empleo o gestión cuando se trata de un administrador gerente o ejecutivo (sobre la naturaleza de la relación E. POLO, opus cit., páginas 48-52 y F. SÁNCHEZ CALERO, “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, Valencia, 1995, páginas 3395 y ss., especialmente páginas 3401-3408); También, mismo autor, en opus cit. (“Administradores...”), páginas 497-498).

La idoneidad para ser miembro del Consejo de administración, así como las prohibiciones e incompatibilidades para pertenecer al mismo, tienen un régimen específico en las Sociedades y Agencias de Valores que merece detenido estudio, sin perjuicio de considerar independientemente el supuesto de los entes morales miembros del Consejo.

Para poder ser miembro del Consejo se requiere: a) Gozar de plena capacidad de obrar [F. SÁNCHEZ CALERO, opus cit. (“Administradores...”), páginas 36 y 46]; b) Tener una reconocida honorabilidad empresarial o profesional; c) Contar con conocimientos y experiencia adecuados en materias relacionadas con el mercado de valores, si no los tienen la mayoría de los miembros del Consejo; d) Ser titular de un 5% del capital social si se trata de una Agencia de Valores miembro de alguna Bolsa; e) No haber sido declarado en quiebra o concurso de acreedores sin estar rehabilitado, encontrarse procesado, haberse dictado auto de apertura de juicio oral o tener antecedentes penales, por los delitos que en la norma se indican, sin estar inhabilitado o suspendido penal o administrativamente para ejercer cargos públicos o de administración o dirección de entidades financieras [art. 67.2.d), g) y h) LMV].

La plena capacidad de obrar aparece como requisito común a cualquier administrador de una sociedad anónima; los enumerados en las letras b) y c) son específicos para los miembros de los Consejos de administración de Sociedades de Valores y esos mismos, más el establecido en la letra d), cuando lo son de Agencia de Valores que sea miembro de alguna Bolsa de Valores.

La honorabilidad empresarial y comercial concurre “en quienes hayan venido observando una trayectoria empresarial o profesional de respeto a las leyes mercantiles y demás normas que regulan la actividad económica y la vida de los negocios, así como a las buenas prácticas comerciales, financieras y bancarias”. Los conocimientos y la experiencia adecuada se reconoce a los extintos “Agentes de Cambio y Bolsa, a los Corredores de Comercio Colegiados y a quienes hayan desempeñado durante un plazo no inferior a dos años, funciones de alta administración, dirección, control o asesoramiento de Entidades financieras o funciones relacionadas con el mercado de valores en otras Entidades públicas o privadas”, artículo 2.g) e i) del Real Decreto 276/1989 de 22 de marzo (sobre las dificultades interpretativas de estas normas (J.N. MARTÍ SÁNCHEZ, opus cit., páginas 785-786).

Las cualidades morales y técnicas señaladas en los puntos b) y c) anteriores se exigen por la Directiva 93/22/CEE a las “personas que dirijan de hecho”, esto es, a los Consejeros gerentes y al personal de alta dirección y a las “dos personas” que “orienten la actividad de la empresa, de tal forma de que si se exigen, sin justificación alguna, más personas, para aquella actividad orientadora, como sucede en nuestro sistema, es cuestionable que pudiese exigirse la concurrencia de esas cualidades a más de dos de las personas componentes del órgano, colegiado en su caso (con fundamento, como ya se significó, en que la expresión “como mínimo” equivale a “es bastante”). Para nosotros, anticipando ahora lo que más adelante se razonará, la respuesta es afirmativa. Deben de exigirse los conocimientos y la experiencia adecuada en los mercados de valores a todos los miembros del Consejo.

Sin embargo sí todos los Consejeros delegados deben de cumplir aquellas condiciones, al tenor de la Directiva antes citada, y sin embargo de la normativa nacional no resulta debidamente cumplimentada en todos los casos la exigencia comunitaria, en lo que respecta a los conocimientos y experiencia adecuada, con el resultado de poder perjudicar a los inversores. Tal sucederá si disponiendo la mayoría de los miembros del Consejo de estas cualidades se designa como Consejero delegado a uno que no las ostente [no cabe olvidar que, sin perjuicio de precisiones estatutarias, “corresponde al propio Consejo la decisión sobre la creación del órgano delegado, como configuración y por supuesto, la designación de los administradores que han de ocupar los cargos”, F. SÁNCHEZ CALERO, opus cit. (“Administradores...”), página 469].

A las prohibiciones establecidas en el apartado anterior han de adicionarse las incluidas en el artículo 124 LSA, las de los Auditores, etc. (E. POLO, opus cit., páginas 83-97), en la medida en que no se encuentren ya recogidas en el art. 67.2.g) LMV. Afectan a la plena capacidad de obrar (minoría de edad e incapacidad) o se trata de otras incompatibilidades.

Esas mismas cualidades y prohibiciones son predicables para quienes en representación de una persona jurídica administradora ocupen un puesto en el Consejo, artículo 2.g) y h) del Real Decreto 276/1989 de 22 de marzo, bien por que afecten a la persona jurídica administradora, bien por que afecten al propio representante.

V. PERSONAL DE ALTA DIRECCIÓN Y PERSONAL DIRECTIVO

La LMV somete al cumplimiento de los mismos requisitos de capacidad e idoneidad a los Consejeros y a los “Directores Generales o asimilados”. La Directiva 93/22/CEE indica que “las personas que dirijan de hecho la actividad de la empresa de inversión” han de cumplir los requisitos de honorabilidad y de experiencia. Según la LMV sólo el personal de alta dirección ha de cumplir con aquellos requisitos, no el personal directivo.

La regulación reglamentaria, al establecer quiénes han de inscribirse en el Registro *ad hoc* que lleva la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), artículo 13 del Real Decreto 276/1989 de 22 de marzo y Norma 2ª de la Circular 5/1989, de 25 de octubre, ayuda a delimitar en el sentido antes expuesto a quienes hayan de cumplir los importantes requisitos antes aludidos.

1. El Personal de Alta Dirección

La naturaleza jurídica de la relación que vincula al personal de alta dirección con la sociedad es laboral (bien que tal calificación sólo se haya operado desde época relativamente reciente. Sobre la evolución histórica del régimen jurídico del alto cargo A. TAPIA, opus cit. (“La alta dirección...”), páginas 3726-3728). Calificada por la Ley de relación laboral especial, ha de precisarse que es tan especial que se ha sostenido que se trata de un sistema laboral paralelo y diferente al común o general, frente al que se definiría como el único otro sistema laboral. Cuya más notable característica es el preponderante papel de la autonomía de la voluntad y la supletoriedad general de las normas de Derecho civil y de Derecho mercantil (A. TAPIA, “La relación laboral especial del personal de alta dirección”, RTSS, núm. 104, noviembre 1991, páginas 143-145). “Alto directivo es el que ‘hace’ de empresario y como tal ‘manda’” (M. ALONSO OLEA y Mª E. CASAS BAAMONDE, opus cit., página 75).

Las notas características de esta relación, pues, en parte se presuponen, en cuanto es relación laboral (así las de ajeneidad, retribución, libertad y la de estar integrado en la organización empresarial), en parte operan como elementos delimitadores de la noción (las de ejercicio de poderes inherentes a la titularidad de la empresa, carácter general de esos poderes, que han de referirse al conjunto de la actividad empresarial, la autonomía de su ejercicio, sólo limitada, eventualmente y no necesariamente, por las instrucciones del órgano de administración social, y la plena responsabilidad por el ejercicio de los poderes atribuidos). De todo ello ha de resaltarse que de la inserción del alto cargo en la organización empresarial no se deriva la nota de la dependencia sino que esta puede calificarse como paradedendencia, por cuanto “el poder de dirección (...) cuya titularidad sin duda permanece en el empresario (...) no resulta relevante para calificar esta relación jurídica por cuanto su ejercicio se residencia en el alto cargo, y no por delegación del empresario (...) sino, dado que la norma le atribuye su ejercicio con ‘autonomía y plena responsabilidad’, originariamente” [A. TAPIA, opus cit. (“La alta dirección...”), página 3730; en sentido diferente F. RODRÍGUEZ ARTIGAS, “Notas sobre el régimen jurídico del Director General”, en *Estudios Jurídicos en homenaje a Joaquín Garrigues*, T. III, Madrid, 1971, página 130].

La profesionalización de la dirección empresarial (sobre la profesionalización de los managers y la sustitución de managers políticos por managers técnicos W. WAWRZYNLAK y W. BORDEAN, *The government role in the production of new managers*, Scandinavian Jour. Mannagment, v. 8, número 3, 1992, páginas 265 y ss.) tiene en las Sociedades y Agencias de Valores un paradigma, pues si a la mayoría de los administradores se les exigen “conocimientos y experiencia adecuados”, y, desde luego, ello es exigible para todos los administradores gerentes, como ya quedó señalado, el personal de alta dirección aparece como singularmente profesionalizado en cuanto se sitúa en el vértice de la organización “técnicamente adecuada al carácter y volumen de la actividad” que exige el artículo 66.j) LMV.

El desplazamiento del poder empresarial hacia los altos directivos es una constante desde hace tiempo [como indica F. SÁNCHEZ CALERO, opus cit. (“Administradores...”), página 24, “sólo en cuanto los administradores están de esta ‘tecnestructura’, e influyen en su designación el poder se mantiene en ellos”; También I. LOJENDIO, “Los Administradores de la Sociedad Anónima”, en VV.AA., *Derecho Mercantil*, Barcelona, 1990, página 261].

De ahí que la LMV, en su artículo 67.2.f), g) y h), establezca los mismos requisitos de idoneidad, honorabilidad empresarial o profesional, prohibiciones, incapacidades e incompatibilidades para los Consejeros y para el personal de alta dirección.

Sin detenernos en los requisitos antes aludidos y remitiéndonos, en lo preciso, a lo dicho acerca de los administradores, sí ha de resaltarse que a los efectos de la responsabilidad tanto de unos como de otros, aquellos nos dan una pauta de diligencia profesional nada desdeñable.

Respecto del personal de alta dirección han de tenerse en cuenta además otras circunstancias, que inciden en la responsabilidad de los mismos. Se trata de las notas de especial confianza y el poder de representación del empresario. En el primer aspecto puede y debe afirmarse que “el alto cargo es, valga la redundancia, un cargo de especial confianza” [A. TAPIA, opus cit. (“La alta dirección...”), página 3738 y F. GUIDOTII, voz “Dirigente di Azienda” en *Enciclopedia del Diritto*, Varese, 1964, página 618], fundamento de “las peculiaridades del Derecho supletorio” [M. ALONSO OLEA, opus cit. (“Extinción del contrato de alta dirección...”), página 5053], así como de la prohibición que tiene de trabajar para otros empresarios (A. TAPIA, “El contrato de trabajo y el régimen jurídico de la relación laboral especial del personal de alta dirección”, RTSS, núm. 108, marzo 1992, páginas 108-111), de la prohibición que tiene de celebrar otros contratos de trabajo con cualesquiera otros empresarios, artículo 8 del Real Decreto 1382/1985, así como de la posibilidad de ser despedido sin causa, el despido libre denominado, en el Real Decreto 1382/1985, desistimiento (vid M. ALONSO OLEA, *passim*).

El poder de representación de la empresa de valores, Sociedad o Agencia de Valores existe, en todo caso, en el alto cargo. Una vez que se concluye el contrato de personal de alta dirección, “se puede considerar que se ha atribuido por el empresario al alto cargo el poder de representación al que alude el artículo 1 del Real Decreto 1382/1985” [A. TAPIA, opus cit. (“La alta dirección...”), página 3745]. Lo mismo ocurrirá cuando se ponga a una persona en una posición tal frente a la empresa de inversión que razonablemente pueda deducirse su condición de alto cargo (sobre el tema L. DÍEZ-PICAZO, *La representación en el Derecho privado*, Madrid, 1979, página 163).

Si en los párrafos precedentes se aludió a que el alto cargo ocupaba el puesto vértice en la estructura empresarial, con ello no se quiere significar que en todos los casos ni siquiera generalmente la empresa tenga una estructura piramidal, sino que, normalmente, existirá un sólo alto cargo, el Director general o Gerente.

No obstante también ha de significarse la posibilidad de que en una empresa exista más de un alto cargo; siendo esos precisamente los asimilados a los que se refiere el artículo 67.2.f), g) y h) LMV, la existencia de empresarios “polisocietarios”, de grupos de empresas que actúan como un solo empresario, facilita esa circunstancia. Como indica la STS, Sala 4ª, de 3 de marzo de 1990 (RA 1752), “en rigor el texto (con referencia al artículo 1 del Real Decreto 1382/1985), no exige que únicamente merezca tal calificación el *alter ego* de

la empresa, el titular del puesto-vértice de su estructura piramidal, sino que también comprende a los que, dotados de los correspondientes poderes, asuman altas funciones directivas en sectores específicos del tráfico empresarial; ya que la primera expresión hace referencia a la intensidad del poder, no a su extensión territorial o funcional, de suerte que en sectores concretos de la empresa puede desplegarse la actividad del alto directivo ya que en definitiva la esencia de éste consiste en participar e intervenir en la dirección y gobierno de la empresa. Y por lo que afecta a la segunda expresión (...) se está haciendo referencia al ejercicio de un poder superior que puede determinar el sentido de la marcha de la empresa de la misma forma que lo haría su titular, sin sometimiento a otros órganos intermedios, pero dada la complejidad estructural actual de muchas organizaciones empresariales, las decisiones pueden ser tomadas en áreas concretas o en sectores clave de su actividad, en las que, sin embargo se encuentren implicados los objetivos generales de la empresa que engloban a todas esas áreas o sectores”.

De ahí una cierta perplejidad doctrinal (como indica J.E. CACHÓN BLANCO, opus cit., nota 9 en página 542, “surge el problema de determinar qué es un ‘asimilado’, siendo dudoso que se extienda a Directores de área, como Directores Financieros, Directores Comerciales, que en un organigrama empresarial normalmente ocupan una posición inferior al Director General”), que debe de resolverse precisando que, desde luego, si hay posición subordinada al Director general, no se está ante un alto cargo, y en los demás supuestos habrá de actuarse mediante la “prueba por casos”, resolviéndose a la luz de la doctrina jurisprudencial expuesta.

2. El Personal Directivo

Como figura diferente al personal de alta dirección aparece la del personal directivo [“este grupo incluye a los trabajadores, normalmente intelectuales, altamente cualificados, con mando, aunque no alto”, indican M. ALONSO OLEA y M^a E. CASAS BAAMONDE, opus cit., *Derecho del Trabajo*, página 80]. Incluso no es infrecuente que bajo la denominación de Director General aparezcan cargos directivos que carecen de la condición de personal de alta dirección (suele suceder en instituciones de crédito). Con ello se quiere significar que no es la denominación del puesto de trabajo lo que hace que quien lo detente deba de considerarse personal de alta dirección, sino el contenido o las tareas a desarrollar en el mismo y siempre que efectivamente se lleven a efecto (SSTS, Sala 4^a, de 13 de noviembre de 1989, RA 8044; 26 de abril de 1990, RA 3501; 11 de junio de 1990, RA 901; 14 de junio de 1990, RA 5072 y 11 de julio de 1990, RA 6091).

Ciertamente “la noción de alto cargo es restrictiva debiéndose de excluir de la misma aquellos cargos o puestos de trabajo que no cumplen rígidamente con

todas y cada una de las notas o elementos delimitadores (de él mismo...). Quienes no reúnan todas y cada una de las notas características no serán altos cargos en sentido impropio o supuestos atípicos de altos cargos, sino que simplemente serán trabajadores por cuenta ajena, pero no altos cargos, pudiendo constituir un segundo escalón de dirección y organización dentro de la empresa, con facultades de ese carácter, siempre delegadas, por el empresario o por el alto cargo, incluso podrá gozar de una cierta, siempre relativa, autonomía o discrecionalidad técnica en la toma de decisiones, pero que no conllevará en absoluto la nota de la autonomía directiva y la correlativa plena responsabilidad” [A. TAPIA, opus cit., (“La Alta dirección...”), página 3748].

La jurisprudencia es inequívoca al respecto, e insiste en que no cabe confundir el ejercicio de determinadas funciones directivas con la alta dirección (en ese sentido la STS, Sala 4ª, de 13 de marzo de 1990, RA 2065). Como indica la STS, Sala 4ª, de 15 de julio de 1986 (RA 41439) una empresa “por su volumen, complejidad y extensión de su tráfico, exige (...o puede exigir) una amplia descentralización de funciones, generando así, junto a la alta dirección en sentido estricto, un grupo directivo que, sin perjuicio de la relevancia de las tareas que desempeña y de los criterios de discrecionalidad que lógicamente pueden presidir su designación y remoción, no pueden confundirse con aquella dirección, cualificada con la atribución real del poder empresarial de decisión”.

El personal Directivo en tanto vinculado a la empresa de inversión (Sociedad o Agencia de Valores) mediante una relación de trabajo común u ordinaria, ha de acatar las prohibiciones que se establecen en el artículo 69 LMV, y con aquellas otras que puedan derivarse del resto del ordenamiento.

VI. EL ADMINISTRADOR-DIRECTOR GENERAL

La profesionalización de la dirección de las Sociedades y Agencias de Valores, en parte consecuencia de un movimiento común a las sociedades mercantiles y en particular a las sociedades anónimas y en parte impuesta por la ley, determina que no sean infrecuentes los supuestos de Administradores-Personal de Alta Dirección.

“Punto de encrucijada, en el estudio de la Alta dirección de las sociedades” [A. TAPIA, opus cit. (“La alta dirección...”), página 3759]. “El alto cargo-administrador constituye una figura jurídica con sustantividad propia, cuyo régimen jurídico, por un exceso de conceptualismo, de dogmatismo jurídico, no se ha planteado, sino reconducido a la relación laboral o a la posición de los administradores” (A. TAPIA, *passim*).

La jurisprudencia, con notable esfuerzo y con discutible fortuna, ha ido definiendo esa posición y al propio tiempo elaborando el régimen jurídico apli-

cable [para una exposición completa A. TAPIA, opus cit. (“La alta dirección...”), páginas 3759-3763].

La situación actual es la siguiente, se parte de la distinción entre Consejeros gerentes o ejecutivos y los que carecen de esa condición, afirmándose respecto de los primeros, en términos de la emblemática STS, Sala 4ª, de 21 de enero de 1991, ponente Aurelio Desdentado (RA 65), en la que, habida cuenta de la no necesidad de la forma escrita para poderse considerar existente un contrato de personal de alta dirección, reclamó por despido un Administrador, al considerar que por las labores desarrolladas, era un alto cargo laboral, lo siguiente:

“Es cierto que en los consejeros delegados y en los consejeros miembros de la Comisión ejecutiva hay un ‘plus’ de actividad respecto al resto de los integrantes del órgano de administración, lo que implica una mayor dedicación a la empresa, pero ello no altera el dato fundamental consistente en que se desarrolla una competencia propia de ese órgano por uno de sus miembros y a través de una delegación interna de funciones que coloca al consejero delegado y al miembro de la Comisión ejecutiva en una posición similar a la del administrador único o solidario, sin que el dato de que en el primer caso se trate de un órgano colegiado de administración sea suficiente a efectos de justificar un tratamiento distinto en orden a la exclusión. Por otra parte, hay que tener en cuenta que al órgano de administración de la sociedad le corresponden las funciones de administración en sentido estricto (internas) y de representación (externas), comprendiendo las primeras, en principio y a reserva de precisiones estatutarias (...), la gestión de los intereses sociales y la dirección de la actividad de la sociedad, sin que nuestra legislación recoja con carácter general la separación existente en otros ordenamientos entre dirección y gestión. De ahí que cuando se ejercen funciones de esta clase la inclusión o exclusión del ámbito laboral no pueda establecerse en atención al contenido de la actividad, sino que debe realizarse a partir de la naturaleza del vínculo y de la posición de la persona que las desarrolla en la organización de la sociedad de forma que si aquél consiste en una relación orgánica por integración del agente en el órgano de administración social cuyas facultades son las que actúan directamente o mediante delegación interna, dicha relación no será laboral.”

Pasándose a continuación, por la jurisprudencia de la misma Sala, sobre la base de la doctrina contenida en la STS, que acabamos en parte de transcribir, de 21 de enero de 1991, a afirmarse la imposibilidad lógica y ontológica de que una misma persona sea al propio tiempo Administrador y Alto cargo. Como indica la STS, Sala 4ª, de 18 de junio de 1991 (RA 5152):

“No existe en la legislación española, a diferencia de lo que ocurre en otros ordenamientos distinción entre los ‘cometidos inherentes’ a los órganos de administración (...) y a los ‘poderes inherentes’ la titularidad jurídica de la empresa que caracteriza al trabajo de alta dirección (...). En conclusión, si existe una

relación de integración orgánica de la persona que desempeña el trabajo de dirección en el consejo de administración social, cuyas facultades son las que se actúan directamente o mediante delegación interna, la relación no será laboral sino mercantil. Lo que, visto desde otro ángulo, implica como regla general, que sólo en los casos de realización de trabajos en régimen de dependencia no calificables como alta dirección sino como relación de trabajo común cabe admitir el desarrollo simultáneo de cargos de administración de la sociedad y de una relación de carácter laboral.”

Posición que mantiene no sólo la Sala 4ª, sino que también se acoge por la Sala 3ª del mismo Alto Tribunal, que cambia su doctrina y sigue, a partir de su sentencia de 14 de junio de 1993 (RA 4635), la doctrina antes indicada de la Sala 4ª.

La jurisprudencia menor acoge y radicaliza aquella doctrina del Alto Tribunal llegando a señalar, en términos de las SSTSJ de Madrid, Sala de lo Social, de 9 de junio y 22 de julio de 1997, que: “no es posible la compatibilidad de la figura del Alto Cargo Laboral y Consejero Delegado, ya que la distinción no se ubica en la naturaleza de los cometidos —que pueden intercambiarse— sino en la naturaleza del vínculo constituido (...). Incompatibilidad jurídica significa no sólo la imposibilidad de concurrencia de ambas relaciones de manera simultánea sino además que su tracto sucesivo conlleva solución de continuidad vedando la consideración conjuntiva de una sola relación”.

Es necesario precisar que matizando la anterior jurisprudencia, la STS, Sala 4ª, de 29 de enero de 1997, bien que tratando el tema de la inclusión de los Administradores en el sistema de la Seguridad Social, llega a afirmar: a) “Que el administrador social, que trabaja para la sociedad en cuanto órgano de la misma, es un trabajador por cuenta ajena, con independencia de que el régimen de su relación de servicios sea mercantil”; b) “Si el administrador societario no alcanza el 50% de las acciones prevalece o tiene preponderancia en su trabajo el rasgo de la ajeneidad. En cambio, si posee la mitad o más de las participaciones sociales, no se puede decir, ateniéndonos a un criterio de efectividad, que el administrador social ejecutivo sea verdaderamente un trabajador por cuenta ajena. El fruto o resultado de su trabajo, o al menos la parte principal del mismo, acaba ingresando, por vía de beneficio o por vía de incremento del activo de la empresa, en su propio patrimonio”.

Posición que hace suya también la Sala 3ª del mismo Alto Tribunal a partir de la sentencia de 23 de mayo de 1997 (RA 4062), alterando una posición diferente que venía manteniendo, en oposición a la de la Sala 4ª, hasta esa fecha.

En este contexto tampoco puede dejarse de aludir a la doctrina contenida en la STS, Sala 4ª, de 13 de mayo de 1991 (RA 3906), con precedentes en las de 25 de julio de 1989 (RA 5916) y 25 de octubre de 1990 (RA 7714), en la que, tras

una larga exposición de la doctrina de la propia Sala, antes señalada y recogida fundamentalmente en la de 21 de enero de 1991, dice: “Pero lo anterior no impide que las normas que regulan la administración social puedan configurar puestos directivos diferenciados de los órganos de administración social en sentido estricto y eso es precisamente lo que ha sucedido en el presente caso a la vista de los preceptos de los Estatutos de la empresa demandada, en los que la Dirección General se establece como órgano distinto del Consejo de Administración y subordinado a éste, sin que ninguna regla de incompatibilidad impida la designación para este puesto de un miembro del Consejo. De ahí que las actuaciones del actor como Consejero Delegado y Director general puedan aquí diferenciarse y aplicarse a la segunda la calificación de alta dirección a efectos de su inclusión en la relación laboral especial que contempla el artículo 2.1.a) del Estatuto de los Trabajadores (...). Esta distinción entre administración social y dirección ha sido además práctica normal en la empresa”.

La jurisprudencia referida ha generado una situación crítica tal que ha llevado a plantearse incluso la legalidad de los salarios percibidos por el Administrador (Consejero delegado) Alto cargo (vid. Cinco Días del lunes 20 de abril de 1998, página 31, donde se manifiestan opiniones de expertos, bajo el título “El caramelo envenenado del director general que es nombrado consejero”). Lo cierto es que aquella jurisprudencia no puede llevarse tan lejos como para poderse concluir que el contrato de trabajo concluido por el Consejero delegado es nulo (vid F. DE CASTRO, *El Negocio Jurídico*, Madrid, 1985, reedición), y siendo válido y eficaz el contrato, prestado materialmente trabajo, el salario se ha devengado al tenor del contrato, según un principio general del derecho laboral (recogido en el artículo 9 del Estatuto de los Trabajadores) que no es sino una aplicación singular del principio general del Derecho que proscribe el enriquecimiento injustificado (vid. A. TAPIA, “Las indemnizaciones por daños y perjuicios, no establecidas ni reguladas en la legislación laboral, debidas a los trabajadores y derivadas de incumplimientos empresariales relativos al contrato de trabajo”, RTSS, núm. 182, mayo 1998, páginas 51-55 y “Sobre la normalidad de la remuneración” [F. SÁNCHEZ CALERO, opus cit. (“Administradores...”) página 499-490 y L.H. LEIGH, V.H. JOIFFRE, D. GLODBERG, *Introduction to Company Law*, Londres, 1987, que aluden al derecho a una retribución *quantum meruit*].

Ciertamente colocarse en el punto en que lo hace la jurisprudencia, en lo que no resulte contradictoria, no aporta solución alguna, y decir que aquel Administrador (gerente o ejecutivo) Alto cargo debe considerarse empleado de la compañía (como lo hacen L.H. LEIGH, V.H. JOFFE, D. GOLDBEG, opus cit., páginas 158-159) es simplemente situarse en el polo opuesto. Afirmar que la *ratio legis* del art. 3.1.c) del Estatuto de los Trabajadores es admitir tal concurrencia de relaciones no resuelve la cuestión, “la solución, *de lege ferenda*, pasa por una regulación específica de la alta dirección, y *de lege data*, ha de con-

cluirse, no por cómodo expediente, sino en línea de lo ya apuntado por J. Girón (...) que existe un contrato *sui generis*, atípico, de trabajo, ubicado fuera de las categorías de la rama social del Derecho (deslaborización que posibilita el régimen del Real Decreto 1382/1985...) y cuyo contenido vendrá dado por una pluralidad de normas, básicamente en el aspecto interno el Real decreto 1382/1985 y en el aspecto externo el previsto para los administradores de sociedades anónimas” (A. TAPIA, opus cit., página 3763).

VII. LA DILIGENCIA EXIGIBLE A LOS CONSEJEROS Y CONSEJEROS DELEGADOS

Los Administradores por la peculiaridad de sus competencias van a presentar, como Jano, una doble cara. Como consecuencia de sus deberes de gestión en sentido estricto han de gestionar la empresa que constituye el objeto social y en esa gestión les resulta exigible una determinada diligencia, diferente de la exigible a los administradores de las sociedades anónimas en general. A causa de sus deberes en relación con la organización de la sociedad también les resulta exigible, en el desenvolvimiento de aquellos, una determinada diligencia, que, en contraste con la exigible en la gestión de la empresa de inversión, no se diferencia de la que puede exigirse a los administradores de sociedades anónimas.

En este segundo aspecto la diligencia exigible se reconduce a las concretas obligaciones establecidas en la LSA y a la pauta general establecida en el artículo 127.1 LSA, esto es, a “desempeñar el cargo con la diligencia de un ordenado empresario y de un representante leal”. Sin duda la naturaleza de la actividad de la empresa de inversión influye en la determinación de lo que es acorde o no con la diligencia exigible, pero no altera el criterio de medir la diligencia exigible. “El artículo 127.1 al describir cuál debe ser la diligencia que ha de emplear el administrador en el desempeño de su cargo, establece un criterio general y objetivo, por medio de una cláusula general, para indicar cuál debe ser la conducta de la persona que ocupe el órgano administrativo” [F. SÁNCHEZ CALERO, opus cit. (“Administradores...”), página 107].

Punto en el que resulta más fácil enumerar las competencias a los administradores atribuidas [sobre una enumeración concreta F. SÁNCHEZ CALERO, opus cit. (“Administradores...”), páginas 21-22], que establecer la utilidad de la regla general establecida en el artículo 127.1 LSA, que más parece estar dispuesta para la gestión de la empresa.

Precisamente es en el aspecto de la gestión donde muestra su utilidad, como punto de partida aquel precepto. En el mismo aparece como primer elemento de la descripción normativa de la diligencia exigible la apelación a una genérica actuación profesional. Efectivamente “la profesionalidad se encuentra

implícita en la apelación al ordenado empresario como criterio para medir la diligencia exigible al administrador. La circunstancia de que éste actúe como si fuera un empresario —en virtud de la representación necesaria de la persona jurídica comerciante—, exige que se apliquen al mismo los niveles de atención, prudencia, dedicación y competencia que se predicán del empresario ordenado” (E. POLO, opus cit., páginas 133-134), no obstante no puede olvidarse que aquella apelación a la profesionalidad no lo es en sentido estricto o técnico, sino en un sentido amplio o genérico. Como segundo elemento de la diligencia exigible en la formulación jurídico positiva a la que nos venimos refiriendo, aparece la nota de la lealtad “que desemboca en un deber de fidelidad que le obliga a anteponer los intereses sociales a los propios” (E. POLO, opus cit., página 135).

Como referencia útil en este aspecto y para la adecuada valoración de la diligencia exigible “habrá de tener en cuenta cómo se comportan normalmente los administradores en unas circunstancias análogas a las consideradas; de manera tal que, en definitiva, podrá usarse como criterio para valorar esa diligencia el del que ‘habría usado un administrador normalmente diligente que se hubiere encontrado en aquellas circunstancias’” [F. SÁNCHEZ CALERO, opus cit., (“Administradores...”), página 107].

En todo caso la circunstancia de que la estructura del órgano de administración sea la de Consejo influye en la determinación concreta de la diligencia exigible (asistencia a las reuniones, acreditar una debida información sobre los asuntos a tratar, etc.) constituyendo el Código ético elaborado por la comisión de expertos presidida por el profesor M. Olivencia una referencia inestimable a los efectos de la diligencia exigible a los administradores, pudiéndose efectuar la misma apreciación en relación con “The code of best practice”, el “Cadbury’s Report” y el “Greenbury’s Report”.

En el aspecto al que nos estamos refiriendo tiene también importancia aludir al deber de secreto sobre las informaciones de carácter confidencial, artículo 127.2 LSA, que se ha desgajado del deber de diligencia y lealtad (norma de la que se ha dicho ser “no estrictamente necesaria, por lo menos en los términos no excesivamente flexibles en que ha sido establecida, por cuanto hubiera sido mejor que continuara configurándose como una simple manifestación de la obligación de desempeñar el cargo con la diligencia de un ordenado empresario y de un representante leal”, E. POLO, opus cit., página 138). Existirá este concreto deber cuando el Presidente del Consejo o el Consejo acuerden que determinada información tiene tal carácter y “en general podrá entenderse que son confidenciales aquellas informaciones cuya difusión pueda perjudicar los intereses sociales” [F. SÁNCHEZ CALERO, opus cit. (“Administradores...”), página 111].

Es en la gestión en sentido estricto de la empresa donde la diligencia exigible a los administradores de empresas de inversión se aparta del modelo general

del artículo 127.1, haciéndose más exigente. Efectivamente el precepto mencionado se sitúa en la línea del “administrador como empresario”, “porque la tarea que ha de desarrollar es, bien solo bien en forma conjunta o colegiada, de carácter empresarial, hasta el punto de que si jurídicamente no es empresario, socialmente se le considera como tal. Esa consideración del administrador como si fuera empresario —aun cuando lo sea por cuenta ajena— nos descubre la nota de la profesionalidad que la Ley le pide” (F. SÁNCHEZ CALERO, opus cit., página 104). Ahora bien “el deber de diligencia no comprende, en principio, que el administrador tenga los conocimientos técnicos más convenientes para la mejor gestión de la sociedad, en cuanto que se le exige que el administrador sea diligente y no necesariamente un experto” [F. SÁNCHEZ CALERO, opus cit. (“Administradores...”), página 109].

Sin embargo el artículo 67.2.h) LMV es claro respecto de la mayoría de los miembros del Consejo, a los que se les exige que cuenten con “conocimientos y experiencia adecuados en materias relacionadas con los mercados de valores”. Para nosotros tal exigencia debería de ser exigible a todos los miembros del Consejo y, desde luego, a los Consejeros delegados y a los miembros de la Comisión ejecutiva. La razón de semejante apreciación está en que la Directiva 93/22/CEE así parece exigirlo y en que si algún Consejero careciese de los conocimientos y experiencia adecuados, simplemente estaría faltando a sus deberes mínimos de diligencia al tenor del art. 127.1 LSA. Ciertamente en tal caso ese Consejero no podría informarse adecuadamente, ni podría participar en las deliberaciones del Consejo, ni podría participar en la función de vigilancia de la actuación de los órganos delegados (con buen criterio se exigen aquellos conocimientos y experiencia para todos los miembros del Consejo en la Circular 5/1989 de la CNMV).

En su momento señalamos que la posibilidad de que el Consejo no designara una Comisión ejecutiva y uno o más Consejeros delegados, o que los Estatutos no previniesen un doble órgano administrativo, era más teórica que real. Los Consejeros ejecutivos son, aun cuando no sólo ellos, “las personas que dirigen de hecho las operaciones de la empresa”, en términos de la Directiva 93/22/CEE, respecto de los que la exigencia de poseer conocimientos y tener la experiencia adecuada no parece dudosa.

Resulta, pues, que en el ámbito de las empresas de inversión a las que nos venimos refiriendo se ha producido una absoluta profesionalización en el sentido más estricto del término de los administradores sociales, lo cual hace que la pauta de diligencia cambie notablemente respecto de la contenida en el artículo 127.1 LSA, pasando a ser la propia de los profesionales, punto en que se ha de distinguir la “culpa del profesional”, que no es más que la imprudencia común cometida por el profesional, de la “culpa profesional” que descansa sobre la impericia y que puede encontrar su fundamento tanto en la ignorancia como en la ejecución defectuosa del acto requerido.

Sin perjuicio de los deberes de gestión de la empresa de inversión y en relación con la organización social, en el ámbito del mercado de valores, existen deberes específicos de información y comunicación a la autoridad supervisora, CMNV, otras normas de actuación en los mercados, códigos de conducta y normas más precisas de protección a los inversores, que son susceptibles de comprometer o disciplinar inmediatamente la responsabilidad de los Consejeros gerentes y no gerentes. Incluso determinados comportamientos, que pueden llevar a efecto, especialmente, aquellos sujetos, pueden ser constitutivos de delito.

Respecto de todos ellos la diligencia hasta ahora examinada en ocasiones puede tener importancia, así respecto a determinados aspectos de responsabilidad civil frente los inversores. Pero en otros supuestos habrá de acudirse a conceptos más amplios y comunes de culpabilidad.

VIII. LA DILIGENCIA EXIGIBLE AL DIRECTOR GENERAL

En materia de la diligencia exigible no puede olvidarse que el Director general es un trabajador por cuenta ajena, bien que tan singular que obliga a cuestionar la tajante afirmación de O. KAHN-FREUD (*Derecho y trabajo*, Madrid, 1987, página 7), de que “no puede haber relación de trabajo sin un poder de mandar y un deber de obedecer”.

El Director general, en cuanto que trabajador por cuenta ajena cuyo vínculo con el empresario es de naturaleza laboral, debe trabajar diligentemente, resultando inescindible el trabajo de la actitud diligente, constituyendo la diligencia la medida del trabajo debido.

No se debe cualquier trabajo sino precisamente el trabajo contratado. Precisamente en el artículo 4.dos del Real Decreto 1382/1985 se establece el contenido mínimo del contrato de trabajo del personal de alta dirección: a) identificación de las partes; b) objeto del contrato; c) retribución convenida; d) duración del contrato; e) jornada, horario de trabajo, fiestas, permisos y vacaciones.

Mantiene una especial relación con el trabajo diligente debido a la configuración que de la diligencia exigible se lleva a efecto en el contrato de trabajo, mediante la fijación del rendimiento. En todo caso se encuentra fijada normativamente una determinada medida de la diligencia (que no sólo es actitud sino también aptitud), en la Directiva 93/22/CEE, artículo 3.3, al exigir que “cumpla los requisitos de honorabilidad y experiencia”. Es de precisarse que en la Circular 5/1989 de 25 de octubre de la CNMV, dictada en desarrollo del Real Decreto 276/1989, se señala que deberán remitir a aquel organismo (CNMV) las Sociedades y Agencias de valores “un cuestionario sobre condiciones de honorabilidad y compatibilidad, cumplimentado y firmado por cada una de las personas que accedan a los cargos...” (entre otros los “Directores generales y todos los que desempeñen funciones de alta dirección...”), y que “igualmente aquellas

entidades enviarán a la CNMV un historial profesional de los mismos en el que queden reflejados su conocimiento y experiencia en materias relacionadas con el mercado de valores”.

La diligencia a la que se está aludiendo sólo se refiere a la prestación del trabajo y no puede tomarse en consideración en todos los supuestos en los que puede estar comprometida directamente la responsabilidad del Director General. Es más, la diligencia en el trabajo sólo ocasionalmente puede tener interés para determinar la responsabilidad inmediata y directa del Director general frente a terceros, específicamente si son inversores. Sin embargo, al igual que sucedía con los Consejeros, sí pueden resultar afectados y pueden ver comprometida su responsabilidad por el incumplimiento de determinadas normas o por incidir en comportamientos prohibidos en los mercados de valores, incluso tipificados como delito.

La diligencia exigible en buena medida determina la confianza y el deber de buena fe, al extremo de que, el despido (ruptura unilateral del contrato por el empresario) encuentra su mejor explicación en la pérdida de aquella confianza o en la falta a los deberes y obligaciones dimanantes de la buena fe contractual, de especial intensidad en este contrato de trabajo. No se puede olvidar que cuando de despido se trata se alude, básicamente, al despido disciplinario, esto es, sancionador (que si puede contemplarse “como modo de extinción del contrato, puede serlo también como sanción impuesta por la comisión de una falta”, M. ALONSO OLEA y M^a E. CASAS BAAMONDE, opus cit., página 431), no al despido no causal o libre, pues en tal caso se alude a desistimiento del empresario [vid. A. TAPIA, opus cit. (“El contrato de trabajo y el régimen...”), páginas 119-121].

El no aplicar por el Director General, en el desempeño de su trabajo, el estándar de diligencia al que nos venimos refiriendo es causa de despido; compromete en definitiva su responsabilidad, haciéndole posible sujeto de una sanción, el propio despido.

IX. LOS PRINCIPIOS Y NORMAS DE ACTUACIÓN, LAS NORMAS DE CONDUCTA, LOS REGLAMENTOS INTERNOS DE CONDUCTA Y LAS NORMAS DE PROTECCIÓN DE LA CLIENTELA EN LOS MERCADOS DE VALORES COMO CRITERIO, PAUTA Y DISCIPLINA DE LA RESPONSABILIDAD DE LOS CONSEJEROS Y DEL DIRECTOR GENERAL

Los principios de eficiencia, transparencia, protección al inversor y funcionamiento regular de los mercados están en la base de las normas de actuación (“categoría general de normas jurídicas aplicables a los sujetos que actúan

en los mercados de valores”, A.J. TAPIA HERMIDA, “Las normas de actuación en los mercados de valores”, RDBB, núm. 50, abril-junio 1993, página 317; como indica la STC 133/1997, “Transparencia y protección del inversor (...) pretenden llegar a ser principios de organización y funcionamiento del mercado de valores”. El artículo 13, párrafo segundo LMV los enumera).

Aquellas normas, cuya acusada uniformidad en todos los mercados financieros del mundo no es más que el efecto necesario de la globalización o mundialización de la economía, tienen un fuerte contenido ético, coincidente con el puritanismo anglosajón, mercados financieros en los que aparecen inicialmente como códigos deontológicos privados y se refuerzan a partir de la década de los ochenta (el caso Levine y Boeski, en esa década y posteriormente, a principios de esta década, el caso Leeson, son ejemplificativos al respecto). La importancia de aquellos mercados, señaladamente de los norteamericanos (la plaza de New York con el NYSE y su asociación del NASD o Nadasq, el AMEX y el MSE, de Chicago y la Bolsa de Londres, especialmente a partir del big bang) produjo un importante efecto expansivo de tales códigos.

En el mercado de valores español aquellas normas aparecen recogidas en los artículos 78 a 83 LMV, 284 y 285 CP [“por más que sea dudoso si esta prohibición (de uso de información privilegiada) debe de ser reforzada penalmente”, F. MUÑOZ CONDE en Apéndice a *Derecho Penal, Parte Especial*, Valencia, 1990, página 27]. Normas que bien por ser de naturaleza penal o constituir el contenido, por remisión, de los preceptos sancionadores de la LMV [artículos 99.ñ) y o), 100.h) y 101 LMV, en una reprochable técnica de preceptos sancionadores en blanco], no pueden ser objeto de aplicación analógica y dudosamente de interpretación extensiva, por ello no es irreprochable el primer principio general, interpretativo, teleológico o finalista, establecido en el Código de Conducta Europeo, Recomendación 77/534/CEE, de 25 de julio de 1977.

Según el artículo 78 LMV los Consejeros y Directores Generales y asimilados, en cuanto que personas que ejercen actividades relacionadas con los mercados de valores, “deberán respetar las normas de conducta (...), así como los códigos de conducta...”, deber estrictamente jurídico (como destaca A.J. TAPIA HERMIDA, opus cit., páginas 321 y 322).

El contenido ético de aquellas normas (que constituyen un supuesto extremo de confusión entre derecho, moral y economía; vid. sobre las estrechas relaciones entre el derecho, la moral, la política y la economía A. RUIZ MIGUEL, “La jurisprudencia de Adam Smith, entre la ética y la economía”, en *Estudios Jurídicos en homenaje al profesor Aurelio Menéndez*, T. IV, Madrid, 1996, páginas 5496 y ss.) va a determinar que los destinatarios naturales de las mismas sean personas físicas, precisamente los Consejeros y el personal de alta dirección de las Sociedades y Agencias de Valores. El contenido de los artículos 95, 99, 100, 101 y 105 LMV (en relación con este artículo es importante, a los

efectos que tratamos, comparar las redacciones inicial y la introducida por la Ley 3/1994 de 14 de abril), evidencian tal afirmación. Por otra parte la aplicación del principio, mantenido incólume en nuestro Derecho, de la falta de capacidad criminal de las personas morales, *societas delinquere non potest* (M. COBO DEL ROSAL y T.S. VIVES ANTÓN, *Derecho Penal, Parte General*, Valencia, 1996, páginas 324-325) determina que sean responsables criminales, cuando concurren en la Sociedad o Agencia de Valores las cualidades subjetivas requeridas por el tipo, los Consejeros o el personal de alta dirección (artículo 31 C.P.), con el agravante de que “tanto la redacción del Código penal vigente como la del Código penal derogado incurrir en el defecto de que no exigen explícitamente que la actuación del representante realice el sustrato naturalístico de la infracción” (M. COBO DEL ROSAL y T.S. VIVES ANTÓN, opus cit., página 329, que añaden, en nota 12, “aunque tal exigencia, así como la concurrencia de dolo o imprudencia o, más aún, la de reprochabilidad, deban sobreentenderse”).

La prohibición de utilizar y de traficar con “información privilegiada” (“insider trading” o “insider dealing”), probablemente sea el paradigma de norma de intenso contenido ético (vid. D. MELÉ CARNÉ, “Aspectos éticos de los mercados de valores”, en *Curso de Bolsa y Mercados Financieros*, Barcelona, 1996, páginas 492-495, que señala bajo la rúbrica “ética del tráfico de información privilegiada” como principales argumentos que fundamentan la ilicitud moral del uso de información privilegiada: “a) Igualdad de oportunidades en el acceso a la información: Competencia desleal; b) Confianza necesaria para el correcto funcionamiento del mercado; d) Secreto profesional y deberes de fidelidad; e) Respeto a la propiedad de la información privilegiada”), que tiene como destinatario lógico y, por supuesto, principal a los Consejeros y al personal de alta dirección de las Sociedades y Agencias de Valores.

“La prohibición del uso de información privilegiada pone de manifiesto un proceso en el que se ha pasado en pocos años de tratarse de una conducta no sancionable, a ser una infracción administrativa y finalmente un delito” (J. FERNÁNDEZ-ARMESTO y L. DE CARLOS BERTRÁN, opus cit., páginas 399-400). Ciertamente “la prohibición legal del tráfico de información privilegiada aparece por primera vez en España en 1984 (Real Decreto de 25 de enero de 1984) en relación con las ofertas públicas de adquisición de empresas (OPAS), señalando la obligación de guardar secreto en la preparación de las mismas hasta que se efectúe la difusión de la oferta” (D. MELÉ CARNÉ, opus cit., páginas 490-491).

Aquella prohibición aparece recogida en el artículo 81.2 LMV. En el apartado 1 de ese mismo precepto se establece otra norma de conducta, que ciertamente extrabasa, comprendiéndolo, el estricto ámbito de la información privilegiada: se trata del deber de guardar secreto sobre todas las informaciones rela-

cionadas con el mercado de valores y en ningún caso actuar, preparar cualquier actuación o recomendársela a un tercero “basándose en dicha información”.

El deber de establecer “chinese walls” se establece en el artículo 83 LMV (cuya defectuosa redacción ya denunciaban en relación con el anterior texto J. FERNÁNDEZ-ARRESTO y L. DE CARLOS BERTRÁN, opus cit., páginas 396-397), y si bien aparentemente tiene como principal sujeto destinatario a las empresas de inversión, resulta que en realidad son los Consejeros y el personal de alta dirección los que han de ordenar y procurar que se adopten y funcionen correctamente aquellas “murallas” (sobre dicha obligación vid. Carta Circular de la CNMV 10/1997).

La prohibición de manipulación de las cotizaciones, artículo 80.a) LMV, constituye otro de los supuestos en los que los Consejeros específicamente aparecen como destinatarios de la norma, cuyo cumplimiento requiere unas importantes dosis de profesionalidad y competencia técnica, si se toma en consideración la sutil diferenciación que puede llegar a existir entre “cuidar la cotización” y el agiotaje o especulación no lícita que es lo que realmente se está prohibiendo en aquel precepto. Ciertamente la especulación en los mercados de valores no está prohibida (piénsese en los mercados de futuros y en otros derivados), pero tiene ese límite. De nuevo los Consejeros y el personal de alta dirección aparecen como principales destinatarios de esta norma cuyo componente ético merece ser destacado.

La absoluta prioridad de los intereses del cliente y la neutralidad en el supuesto de conflictos entre éstos que se imponen en los artículos 79 y 80.b), c) y d) LMV no es más que el trasunto del deber de fidelidad y de lealtad que se exige al comisionista y al mandatario. En definitiva sobre esos principios éticos se establece la pauta de resolución de conflictos de intereses de la empresa de inversión con el cliente y de la empresa de inversión en conflictos reales o potenciales entre clientes.

Pero estas normas de conducta, a las que cabe añadir el deber del emisor de informar de forma veraz de los acontecimientos que pueden afectar a la cotización de un determinado valor negociable, no se agotan en la LMV.

Aparecen así los denominados Códigos de conducta que afectan ya específicamente a las empresas de inversión. Efectivamente “con el objeto de contribuir a la transparencia de los mercados y a la protección de los inversores, así como de disponer de una ordenación más completa de las relaciones entre éstos y las entidades que actúan en los mercados de valores”, se desarrollan en el Real Decreto 629/1993, de 3 de mayo, los artículos 78 a 83 LMV, cuyo Capítulo II “regula el código general de conducta de las entidades que realicen actividades relacionadas con los mercados de valores, cuya base fundamental son las normas de conducta surgidas de las reuniones del Comité Técnico de la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO), así como las recomen-

daciones de la Comisión de las Comunidades Europeas sobre esta materia, aplicables a los países de nuestro entorno, que deben regir para todos los intervinientes en los mercados de valores y que afectan no sólo a las entidades en sí mismas consideradas, sino también al personal que las integra”, especialmente, podríamos añadir, al personal que las dirige.

Conviene precisar que la Directiva 93/22/CEE, en sus artículos 10 y 11, establece separadamente lo que son “normas de conducta” y “normas prudenciales”. En las primeras priman los aspectos éticos, mientras que en las segundas son los que se refieren a la gestión eficaz los que tienen más importancia. Cuáles sean los Estados miembros obligados, si todos o sólo el de la nacionalidad de la empresa de inversión, avala esta diferenciación.

Efectivamente el artículo 11 obliga a todos los Estados miembros a establecer “normas de conducta que las empresas de inversión deberán de observar en todo momento” y que obligarán a las empresas de inversión: “a) a operar, en el ejercicio de su actividad, leal y equitativamente, defendiendo al máximo los intereses de sus clientes; b) a proceder con la competencia, el esmero y la diligencia debidos, defendiendo al máximo los intereses de sus clientes y la integridad del mercado; c) a poseer y utilizar con eficacia los recursos y los procedimientos necesarios para llevar a buen término su actividad; d) a informarse de la situación financiera de sus clientes, su experiencia en materia de inversiones y sus objetivos en lo que se refiere a los servicios solicitados; e) a transmitir de forma adecuada la información que proceda en el marco de las negociaciones con sus clientes; f) a esforzarse por evitar los conflictos de intereses y, cuando éstos no puedan evitarse, a velar por que sus clientes reciban un trato equitativo y, g) a ajustarse a todas las normativas aplicables al ejercicio de sus actividades de forma que se fomenten al máximo los intereses de sus clientes y la integridad del mercado”.

Sin embargo el artículo 10, antes citado, obliga sólo al “Estado miembro de origen”, el que establecerá las “normas prudenciales” que deberá de observar “en todo momento” la empresa de inversión. Normas que impondrán en particular a la empresa de inversión que: a) cuente con una buena organización administrativa y contable, mecanismos de control y de seguridad en el ámbito informático, así como con procedimientos de control interno adecuados, incluido en particular un régimen de operaciones personales de los asalariados de las empresas; b) tome las medidas adecuadas en lo que se refiere a los valores pertenecientes a los inversores a fin de proteger sus derechos, en particular en caso de insolvencia de la empresa, y evitar que la empresa de inversión utilice por cuenta propia los valores de los inversores sin el consentimiento explícito de los mismos; c) tome las medidas adecuadas en lo que se refiere a los fondos pertenecientes a los inversores a fin de proteger sus derechos, y evitar, salvo en el caso de las entidades de crédito, que la empresa de inversión utilice por cuenta propia los fondos de los inversores; d) tome las medidas necesarias

adecuadas para que el registro de las operaciones realizadas permita, como mínimo, que las autoridades del Estado de origen puedan verificar el cumplimiento de las normas prudenciales de cuya aplicación son responsables; dichos registros deberán conservarse durante el tiempo que determinen las autoridades competentes”.

En el Derecho español se mezclan inextricablemente ambos tipos de normas, conformando una especie de *totum revolutum*, en la normativa que regula los Códigos de conducta, los reglamentos internos de conducta de las empresas de inversión y la relativa a la protección de la clientela inversora.

El Código general de conducta se establece en el Anexo al Real Decreto 629/1993. Es “de aplicación a las operaciones y actividades (...) que realicen las sociedades y agencias de valores”, artículo 1 del Real Decreto 629/1993, por lo que sus preceptos van a afectar, inmediatamente, a los Consejeros y personal de alta dirección de aquellas sociedades.

Su contenido, sucintamente enunciado, abarca los siguientes aspectos: 1) imparcialidad y buena fe; 2) cuidado y diligencia; 3) medios y capacidades; 4) información sobre la clientela; 5) información a los clientes; 6) conflictos de interés; 7) negativa a contratar y deberes de abstención.

Efectivamente al regular el Código general de conducta al establecer la forma en que se ha de desenvolver la prestación de los servicios de inversión que constituyen el objeto social de la Sociedad o Agencia de Valores, se incorpora al conjunto de conocimientos y experiencia que ha de tener el Consejero y el personal de alta dirección, conformando parte de los conocimientos profesionales técnicos exigibles a los mismos (que se añaden a los demás de carácter económico, matemático financiero, etc.), pero también se sobrepone a los mismos y se integra en la medida de la diligencia exigible a aquellos en el desempeño de su cargo o trabajo. Al conformar medida de diligencia también lo es de responsabilidad.

No obstante, el juicio crítico que ha merecido el Código no ha sido favorable, por lo que su utilidad queda gravemente comprometida. Efectivamente se ha destacado que el Código es “prolijo, reiterativo en muchas de sus previsiones (...) y dotado de una sistemática defectuosa (...) y de una terminología no siempre afortunada” (A.J. TAPIA HERMIDA, opus cit., página 339).

Además de someterse a las normas a las que nos hemos referido, las Sociedades y Agencias de Valores deberán elaborar un reglamento interno de conducta de obligado cumplimiento, que regulará la actuación de sus órganos de administración, empleados y representantes.

Los Reglamentos internos se superponen a las demás normas de conducta y en lo que más nos interesa ha de resaltarse que ponen de manifiesto cómo las normas de conducta afectan de manera especial a los Consejeros y personal de

Alta dirección de las Sociedades y Agencias de Valores. Efectivamente, en el artículo 3.1.e).^{1º} del Real Decreto 629/1993 al establecerse los “mecanismos de comunicación o autorización de las operaciones realizadas por cuenta propia por sus empleados, administradores y representantes, que garanticen el cumplimiento de las normas de actuación contenidas en la normativa de valores”, precisa que pueden prever “la antelación mínima con que deben ser comunicadas a su órgano de dirección”.

Por lo demás los Reglamentos citados en el párrafo anterior han de encabersarse, en sentido sustantivo, con la norma ética fundamental en el funcionamiento del mercado de valores: la prohibición de utilizar información privilegiada (“insider trading” o “insider dealing”).

El contenido de tales Reglamentos ha de aludir, además, a que: a) Todas las operaciones que realicen los miembros de los órganos de administración, los empleados y representantes que se indiquen, entre los que han de estar comprendidos necesariamente (por más que así no lo imponga el Reglamento citado) el personal de alta dirección, deberán de ser realizadas con mediación de la entidad que dirigen o para la que trabajan y prestan sus servicios, y nunca en relación con otra entidad; b) Aquellas órdenes no pueden ser verbales, sino que han de constar por escrito e incluirse en el archivo de justificantes de órdenes; c) Los mecanismos de comunicación o autorización de las operaciones aludidas en la letra a) inmediatamente anterior “que garanticen el cumplimiento de las normas de actuación” en los mercados de valores; d) Las empresas de valores a las que nos venimos refiriendo han de recabar de sus empleados información acerca de los posibles conflictos de interés a que estén sometidos por sus relaciones familiares, su patrimonio personal o por cualquier otra causa.

El Real Decreto 629/1993 ordena el establecimiento de una serie de registros, cuya utilidad, en la materia objeto de estudio, se concreta en constituir un documento de prueba de primera magnitud. La entrega de documentos contractuales (contratos-tipo) a la clientela y los deberes de información a la misma sobre las tarifas a aplicar, así como sobre las operaciones realizadas, agotan el contenido relevante de la norma a la que nos referimos.

Las normas de protección a los inversores, en cuanto que clientela o consumidores, constituyen un conglomerado del que se ha dudado, bien que con referencia al ámbito bancario (vid. F. RODRÍGUEZ ARTIGAS, “La contratación bancaria y la protección de los consumidores. El defensor del cliente y el Servicio de Reclamaciones del Banco de España”, en *Contratos Bancarios*, R. García Villaverde (coord.), Madrid, 1992, páginas 121-122), que puedan comprometer la responsabilidad jurídico privada de los mediadores, pero desde luego sí hay acuerdo en que pueden originar infracciones y sanciones administrativas, y consecuentemente, como se verá, determinar la imposición de las mismas a los Consejeros y personal de alta dirección.

Constituyen normas que van a servir de parámetro, contribuyendo a determinar la diligencia exigible a los Consejeros y personal de alta dirección, y traslativamente de la responsabilidad de aquellos. Con relación a aquellas normas se ha indicado: “1ª En primer lugar, los inversores parecen como sujetos dignos de protección; protección que se establece a través de normas referidas a su relación tanto con los emisores de valores (...) como con los intermediarios. Estas últimas constituyen el conjunto de normas de protección de la clientela, que, por lo anterior, integran —pero no agotan— las normas de protección del inversor. 2ª En segundo término los intermediarios aparecen como sujetos a los que resulta exigible una ‘calidad mínima’ en su actuación, ‘calidad’ que se proyecta tanto en aspectos deontológicos (a través de las normas de conducta) como en las relaciones con la clientela” (A.J. TAPIA HERMIDA, “Las normas de protección de la clientela en el mercado de valores”, RDBB, núm. 63, julio-septiembre 1996, página 574).

A los efectos del presente trabajo ha de ponerse la atención sobre el “contenido de las órdenes sobre valores”, extremo en el que el Real Decreto 629/1993 establece que “deberán ser claras y precisas en su alcance y sentido, de forma que tanto el ordenante como el receptor conozcan con exactitud sus efectos” (artículo 4). De esta norma no se deduce una minoración posible de la responsabilidad de quien recibe y ha de dar ejecución a la orden sino todo lo contrario por el deber que tienen los empresarios de servicios de inversión de investigar y conocer los conocimientos de los que disponen sus clientes. Precisamente por ello han de recabar de los mismos las precisiones técnicamente adecuadas previo el oportuno asesoramiento leal [“Honradez y buena fe en las relaciones con los clientes”, como indica D. MELE CARNÉ, opus cit., página 502, que incluye en tal circunstancia, páginas 502-504: “a) veracidad en la información a los clientes; b) Justicia y diligencia en la gestión y c) Confidencialidad en los datos confiados”, y cuyo resumen jurídico positivo puede estar en “comportarse leal, profesional e imparcialmente en la elaboración de informes”, artículo 5.7 del Anexo (Código de Conducta) al Real Decreto 629/1993, así como por la obligación de elaborar el folleto informativo de tarifas de comisiones y gastos repercutibles, cuyo contenido es notablemente más amplio que lo que su denominación sugiere, previsto en el artículo tercero de la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 25 de octubre de 1995 y Circular de la CNMV 1/1996 de 27 de marzo].

Extremo en el que conviene recordar que al tenor del artículo 5 del Anexo (Código de Conducta) al Real Decreto 629/1993: “1) Las entidades ofrecerán y suministrarán a sus clientes toda la información de que dispongan cuando pueda ser relevante para la adopción por ellos de decisiones de inversión y deberán dedicar a cada uno el tiempo y atención adecuados para encontrar los productos y servicios más apropiados a sus objetivos; 2) Las entidades deberán disponer de los sistemas de información necesarios y actualizados con la periodicidad

adecuada para proveerse de toda información relevante al objeto de proporcionarla a sus clientes; 3) La información a la clientela debe ser clara, correcta, precisa, suficiente y entregada a tiempo para evitar su incorrecta interpretación y haciendo hincapié en los riesgos que cada operación conlleva, muy especialmente en los productos financieros de alto riesgo, de forma que el cliente conozca con precisión los efectos de la operación que contrata. Cualquier previsión o predicción debe estar razonablemente justificada y acompañada de las explicaciones necesarias para evitar malentendidos; 4) Toda información que las entidades, sus empleados o representantes faciliten a sus clientes debe representar la opinión de la entidad sobre el asunto de referencia y estar basada en criterios objetivos, sin hacer uso de información privilegiada. A estos efectos, conservarán de forma sistematizada los estudios o análisis sobre la base de los cuales se han realizado las recomendaciones; 5) Las entidades deberán informar a sus clientes con la máxima celeridad de todas las incidencias relativas a las operaciones contratadas por ellos, recabando de inmediato nuevas instrucciones en caso de ser necesario al interés del cliente. Sólo cuando por razones de rapidez ello no resulte posible, deberán proceder a tomar por sí mismas las medidas que, basadas en la prudencia, sean oportunas a los intereses de los clientes; 6) Deberán manifestarse a los clientes las vinculaciones económicas o de cualquier otro tipo que existan entre la entidad y otras entidades que puedan actuar de contrapartida”.

Junto a esa información y asesoramiento general se establece en la Sección quinta de la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 25 de octubre de 1995 que las empresas de inversión deben informar a sus clientes, con la debida diligencia, de todos los asuntos concernientes a sus operaciones. Información que ha de ser “clara, concreta y de fácil comprensión para los mismos”. Las Sociedades y Agencias de Valores vienen obligadas a facilitar a sus clientes, en cada liquidación que practiquen por operaciones o servicios relacionados con los mercados de valores, un documento en que se especifican los extremos de la misma, “cuantos datos y especificaciones sean necesarios para que el cliente pueda comprobar el resultado de la liquidación y las condiciones financieras de la operación”. Con las especificaciones precisas cuando se trate de operaciones de crédito al mercado y en las de préstamo de valores, y “cuando en la operación de que se trate se produzcan rendimientos o costes, se deberá de expresar, además de su importe nominal, en términos de una tasa anual equivalente (T.A.E.) pagadera a término vencido, con independencia del nominal”, (T.A.E. que deberá de calcularse conforme a la fórmula prescrita). Cuando se trate del contrato de gestión de cartera de valores de duración superior a un año habrá de remitirse al cliente la información trimestralmente, al menos. Cualquier modificación de las tarifas de comisiones y gastos repercutibles habrá de contar con la anuencia, siquiera tácita, de los clientes. Como colofón de esas obligaciones informativas se establece que, además de las obligaciones expuestas, aquellas

entidades “estarán obligadas, siempre que lo solicite el cliente, a proporcionarle toda la información concerniente a las operaciones contratadas por ellos”.

También ha de llamarse la atención sobre el régimen de publicidad de las comisiones y gastos que apliquen aquellas entidades, esto es, la elaboración del folleto de tarifas de comisiones y gastos repercutibles al que antes nos referimos (Sección 3ª, artículos 10 al 13, del Capítulo III del Real Decreto 629/1993, y sección segunda de la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 25 de octubre de 1995, con la innecesaria advertencia de que “en ningún caso se tarificarán servicios que no se presten, ni operaciones que no se realicen”). Sobre la puesta a disposición de valores y fondos se han de respetar las siguientes reglas: “a) En las ventas de valores y derechos de suscripción, los fondos resultantes se deberán poner a disposición del cliente, como máximo, al día hábil siguiente al que dichas operaciones sean liquidadas por el mercado, o, en su caso, por las entidades intervinientes; b) El producto de cupones, dividendos y otros importes derivados de valores, ya sean periódicos o no, así como los derivados de su amortización, deberán ponerse a disposición del cliente, como máximo, al día hábil siguiente a aquel en que los fondos queden a disposición del depositario o administrador de los valores; c) Las órdenes de traspaso de valores deberán efectuarse por la entidad depositaria o administradora de los valores, como máximo, el segundo día hábil siguiente al de la recepción de la orden, sin perjuicio de las normas aplicables en relación con los valores negociados en mercados secundarios organizados; d) En las restantes operaciones, las entidades pondrán la máxima diligencia en facilitar a sus clientes la pronta disponibilidad de valores y fondos. En particular, las órdenes de transferencia de fondos que correspondan a clientes se cursarán, como máximo, el día hábil siguiente a su recepción”.

La elaboración y entrega a los clientes de documentos contractuales, en su caso ajustados al modelo de contrato tipo, constituye un aspecto especialmente importante a los efectos que tratamos, no sólo por lo que supone de obligación estricta de la Sociedad y Agencia de Valores, sino por el régimen de nulidad que puede devenir por la aplicación de la Ley 26/1984 de 19 de julio, a lo que no es impedimento la previa remisión del borrador a la CNMV y la comprobación por ésta (debiéndose tomar en consideración la nueva redacción dada al artículo 10 de aquella Ley, así como la incorporación a la misma del nuevo artículo 10 bis y nueva disposición adicional primera, por la Disposición adicional primera de la Ley 7/1998 de 13 de abril).

Pero es en el ámbito de la ejecución de las órdenes donde se plantean importantes problemas. Efectivamente “son, sin duda alguna, estos aspectos de la forma de ejecución de las órdenes transmitidas por los clientes a los intermediarios y de la celeridad de dicha ejecución los que concitan una mayor conflictividad entre unos y otros en este ámbito de protección de la clientela” [A.J. TAPIA HERMIDA, opus cit. (“Normas de protección...”), página 592]. Como

principio general se establece que “todo receptor de órdenes ejecutará las mismas o pondrá los medios necesarios para hacerlas llegar a la entidad encargada de su ejecución con la máxima celeridad posible”, y además, en todo caso, dentro de los plazos que se dejan al desarrollo reglamentario (artículo 5 del Real Decreto 629/1993, por tales plazos ha de entenderse, al tenor de la disposición adicional cuarta, que tales son, bien que transitoriamente, los establecidos en los artículos 1 a 4 del Real Decreto 1849/1980 de 5 de septiembre). De importancia capital a los efectos de poder acreditar los hechos que en su caso pudieren generar la responsabilidad de los Consejeros y del personal de alta dirección son el “Archivo de justificantes de órdenes” el “Registro de operaciones” (Circular de la CNMV 3/1993 de 29 de diciembre) con los ficheros de información diaria (el fichero de órdenes, el fichero de ejecuciones y el fichero de desgloses).

X. LA RESPONSABILIDAD ADMINISTRATIVA DE LOS CONSEJEROS Y DEL DIRECTOR GENERAL

Según establece la LMV no sólo los agentes económicos (unidades de gasto con déficit y unidades de gasto con superávit, tradicionalmente identificados como familias, empresas y Estado), los mediadores y, en la medida admisible, los intermediarios, y otros sujetos o entidades que actúan en los mercados de valores, pueden infringir las normas, imperativas, que regulan su funcionamiento, sino que también algunas personas, personas físicas, que no actúan en esos mercados (como centros de imputación jurídica) son susceptibles de infringir aquellas normas.

El importante contenido ético de algunas de las normas de actuación (como ejemplo puede citarse el artículo 81 LMV) determina que cualquier persona pueda vulnerar las normas que rigen el funcionamiento de los mercados de valores. No obstante hay que estar en ese mercado, o al menos tener aptitud para actuar y hacerlo en ese mercado, para poder vulnerar las normas de actuación en el mismo, incurrir en responsabilidad y ser sancionados. Efectivamente especial aptitud para tales responsabilidades ostentan los Administradores y personal de alta dirección (Directores Generales) a tenor de la redacción del art. 95 LMV por la Ley 37/1998, de 16 de noviembre.

No son sólo normas con un fuerte componente ético, sino también normas de organización, las que regulan el funcionamiento del mercado de valores. Extremo que queda manifiesto en la determinación de qué sea lo vulnerable según el párrafo tercero del artículo 95 LMV. En él se indica que lo son las normas de ordenación y disciplina del mercado de valores, entendiéndose por tales: a) Las Leyes y disposiciones administrativas (reglamentos y Circulares de la CNMV) de carácter general que contengan preceptos específicamente referi-

dos a las entidades comprendidas en el número 1 del artículo 84 LMV; b) Las mismas normas de la letra a) anterior, en la medida en que sus preceptos específicamente se refieran a la actividad relacionada con el mercado de valores de las personas o entidades a que se refiere el número 2 del artículo 84 LMV y que sea de obligada observancia para las mismas.

La competencia para imponer las sanciones está atribuida bien a la CNMV, bien al Banco de España. Como se indica en la STC 133/1997, citada al principio de este trabajo, “las facultades de supervisión, inspección y sanción se ejercerán en relación con las conductas de las entidades y personas que se relacionan en el art. 84, esto es, aquellas que operan de forma muy diversa, en los mercados de valores”, y se residencian en aquellos entes por “la necesidad de imponer, con carácter unitario en todo el territorio del Estado, un sistema corrector de las posibles infracciones de la Ley del Mercado de Valores”. Bien que, tras la reforma introducida por la Ley 37/1998, de 16 de noviembre, las Comunidades Autónomas, hayan adquirido ciertas competencias y facultades.

El procedimiento sancionador se concreta en el establecido en la Ley 30/1992 de 26 de noviembre, con las precisiones establecidas en el Real Decreto 2273/1993, de 22 de diciembre.

1. La responsabilidad administrativa de los Consejeros y del Director General como consecuencia de actos propios

Quienes ocupan los cargos de Consejeros en las empresas de inversión a las que nos venimos refiriendo, o son Directores Generales de las mismas, pueden realizar algunas de las conductas que se tipifican como infracciones en la LMV. Así sucede con las enumeradas en las letras i), II), o), p), q) y s) del artículo 99 LMV y en la letra r) del artículo 100 LMV, y por supuesto la fórmula abierta del artículo 101 [cuya constitucionalidad merece, al menos, duda a la luz de los artículos 9.3 y 25.1 CE, al no parecer que respete el principio de legalidad que, como principio penal aplicable por mor de la jurisprudencia constitucional, como más adelante se significa, a la imposición de sanciones administrativas, exige “las de claridad y taxatividad en la determinación de las conductas prohibidas y de las sanciones aplicables. Claridad y taxatividad son imprescindibles condiciones de seguridad jurídica” (M. COBO DEL ROSAL y T.V. VIVES ANTÓN, opus cit., página 65). Desde luego no respeta el principio de tipicidad que tan enfáticamente se establece en el artículo 129 de la Ley 30/1992 de 26 de noviembre].

Cuando se trata de la falta muy grave enumerada en el artículo 99.II) ha de concurrir un dolo específico; si se trata de las conductas descritas en las letras i), q) y s) del mismo artículo ha de concurrir necesariamente dolo en su comisión sin que la culpabilidad pueda asumir otra forma. Con toda probabilidad la mis-

ma opinión debe de mantenerse en relación con la prohibición del tráfico con información privilegiada; es difícil considerar la posibilidad de comisión imprudente no obstante la definición que se da en el artículo 81.2 LMV (no parece que fuera de recibo a la altura de los tiempos que nos ha tocado vivir una apreciación como la efectuada por Levine, con ocasión del caso Levine-Boesky antes citado, de que “en ese (sería éste) tiempo, el manejo de información no se consideraba necesariamente malo, era simplemente una propina que el mercado ofrecía al que sabía buscarla. De esta manera, yo lo veía simplemente como una manera rápida de hacer dinero. Por supuesto, me daba cuenta de que aquello no estaba del todo bien, pero lo racionalicé como algo inofensivo, algo que todo el mundo hacía” (de las declaraciones efectuadas por Levine, al término del cumplimiento de su condena, a la revista Fortune, recogidas por D. MELÉ CARNÉ, opus cit., página 490).

En el supuesto de la comisión de la falta muy grave enumerada en la letra p) del artículo 99 LMV, incluso sería admisible la comisión negligente. Para el supuesto de la infracción numerada con la letra r) del artículo 100 LMV, la comisión por simple negligencia parece posible.

Las sanciones a imponer se establecen en los artículos 102 y 103 LMV. Con respecto a las sanciones por la comisión de faltas muy graves parece que sería posible imponer a los Consejeros y al Director General la de multa sin perjuicio de que la sanción pudiera, en su caso ser la separación del cargo e inhabilitación, señalada en las letras f) y g) del artículo 102 LMV sin que aquellos y la multa se puedan imponer acumulativamente; sin embargo en relación con las sanciones por la comisión de falta grave parece que únicamente puede imponerse la sanción de multa y no la de separación e inhabilitación, al no estar tipificados en el artículo 103 LMV. La amonestación pública con publicación en el BOE se podrá imponer tanto por la comisión de faltas muy graves como graves [artículos 102.e) y 103.a) LMV].

2. La responsabilidad administrativa de los Consejeros y del Director General como consecuencia de ser “responsables” de la empresa (actividad) de servicios de inversión

Se parte de que existen unas determinadas personas (físicas, valga la redundancia) que por la relación jurídica que mantienen con determinados miembros de ese mercado pueden ser sancionadas, aunque actúen en nombre e interés de esos miembros del mercado. Se les sanciona, en puridad, no por actos propios sino por actos ajenos, los imputables a la Sociedad o Agencia de Valores.

La cuestión está entonces en si lo que realmente ocurre es que se contempla al empresario real, en sentido económico. Pero incluso si así fuera, paradójica-

mente se trascendería formalmente la personalidad del empresario social (en una técnica que en cierto modo recuerda al “levantamiento del velo”, vid. C. BOLDÓ RODA, *Levantamiento del velo y persona jurídica en el derecho privado español*, Pamplona, 1996), se desconocería por el derecho administrativo sancionador del mercado de valores.

No se trata de que se aplique en este ámbito con rigor el principio que se sigue manteniendo, al menos formalmente, en el ámbito penal, de *societas delinquere non potest*, sino que admitiéndose plenamente la capacidad infractora de los sujetos morales, se entiende que quienes de hecho ejercen como empresarios también violentan, o pueden hacerlo, y al propio tiempo y en razón de los mismos hechos, las normas de ordenación y disciplina del mercado de valores.

Efectivamente quienes realizan la función (“ostenten cargos” dice con notoria impropiedad la Ley) de dirección y gestión (de “administración o dirección”, indica confusamente la Ley) de las Sociedades y Agencias de Valores pueden incurrir, en cuanto la realizan, en responsabilidad administrativa, entendiéndose que desenvuelven aquellas funciones los Consejeros, gerentes y no gerentes (no hace distinción la Ley) y el Personal de Alta Dirección.

Señala el artículo 105 LMV que “además de la sanción que corresponda imponer al infractor por la comisión de infracciones muy graves, cuando la infractora sea una persona jurídica podrá imponerse una de las siguientes sanciones a quienes, ejerciendo cargos de administración o dirección de la misma, sean responsables de la infracción”. En la redacción anterior a la que le fue dada por la Ley 9/1991 de 22 de marzo no aparecía como posible la imposición de la sanción sino que operaba automáticamente, necesariamente.

Las sanciones que en tal caso se pueden imponer al Consejero o personal de alta dirección responsable de la infracción son las siguientes: a) Multa por importe de hasta la mayor de las siguientes cifras: El 5 por 100 de los fondos, totales, propios o ajenos utilizados en la infracción o 50.000.000 de pesetas; b) Suspensión en el ejercicio del cargo por plazo no superior a tres años; c) Separación del cargo con inhabilitación para ejercer cargos de administración o dirección en la misma entidad por un plazo no superior a cinco años; d) Separación del cargo con inhabilitación para ejercer cargos de administración o dirección en cualquier otra entidad de las enumeradas en el artículo 84.1 LMV de la misma naturaleza por plazo no superior a diez años; e) Cuando a la entidad le fuere imputable el tráfico de información privilegiada, al Consejero personal de alta dirección responsable se le impondrá “en todo caso” la sanción establecida en el apartado a) anterior sin que la multa pueda ser inferior a 5.000.000 de pesetas y, además, una de las sanciones previstas en los apartados b), c) o d) anteriores.

Se establece en el artículo 106 LMV que “además de la sanción que corresponda imponer al infractor por la comisión de infracciones graves cuando la

infractora sea una persona jurídica podrá imponerse una de las siguientes sanciones a quienes, ejerciendo cargos de administración o de dirección en la misma, sean responsables de la infracción: a) Amonestación pública, con publicación en el ‘Boletín Oficial del Estado’; b) Multa por importe de hasta la mayor de las siguientes cifras: El 2 por 100 de los fondos totales, propios o ajenos, utilizados en la infracción, o 25.000.000 de pesetas; c) Suspensión en el ejercicio de todo cargo directivo en la entidad por plazo no superior a un año”.

Cuando se trata de infracciones leves no existe la posibilidad, ya vista en los supuestos de infracciones muy graves y graves, de sancionar también al Consejero o Personal de Alta Dirección que pueda ser considerado responsable.

En los artículos 99 y 100 LMV se efectúa una larga enumeración de conductas constitutivas de infracciones muy graves o graves de las normas de ordenación y disciplina del mercado de valores, que son susceptibles de ser cometidas por las Sociedades y Agencias de Valores. Por hipótesis siempre existirá uno, o varios, en su caso, Consejeros, casi siempre también el Director General “responsable”. Además, es posible que exista una organización tal que sean varios los Directores Generales, o Personal de Alta Dirección, bajo cuya directa responsabilidad funcione toda o una parte de la empresa de inversión. A ello se añade que solamente si están muy definidos los aspectos de los servicios de inversión cuya dirección se encomienda a cada Consejero Delegado y a cada Director General, en caso de existir varios, puede precisarse la persona bajo cuya “responsabilidad” se desarrolla uno de los determinados aspectos de la actividad de servicio de inversión que la Sociedad o Agencia lleva a efecto. Las dificultades pueden ser insuperables cuando no existe ese nivel de organización o cuando se trata de órganos colegiados, y desde luego siempre que sólo exista un Director General (que es lo normal), pues en ese caso tal podría ser, en todos los supuestos, sancionado.

Las circunstancias referidas en el apartado anterior nos llevan a considerar otro alcance al término “responsable”. Efectivamente la noción de “responsable” se vincula a la idea de exigibilidad y a través de ésta a la de culpabilidad (“la exigibilidad es adscrita, generalmente, al juicio de culpabilidad”, M. COBO DEL ROSAL y T.S. VIVES ANTÓN, opus cit., páginas 619-629). La aplicación de los principios que rigen el proceso penal a los procedimientos administrativos sancionadores es ya un lugar común en la doctrina del Tribunal Constitucional, por más que pueda matizarse el alcance de semejante aplicabilidad. Como se indica en la STC 89/1995, de 6 de junio de 1995, cuarto Fundamento Jurídico, “Es cierto que constituye una doctrina reiterada de este Tribunal y del Tribunal Europeo de Derechos Humanos (así, por ejemplo, Sentencias del TEDH de 8 de junio de 1976 —asunto Engel y otros—, de 21 de febrero de 1984 —asunto Öztürk—, de 28 de junio de 1984 —asunto Cambell y Fell—, de 22 de mayo de 1990 —asunto Webe—, de 27 de agosto de 1991 —asunto Demicoli—, de 24 de febrero de 1994 —asunto Bendenoun—), la de que los

principales principios y garantías constitucionales del orden penal han de observarse, con ciertos matices, en el procedimiento administrativo sancionador”.

Por ello ha de acogerse la concepción normativa de la culpabilidad, según la que “el reproche personal, en que ésta consiste, se articula sobre la base de que el autor se ha comportado de modo contrario al deber (...), actúa culpablemente quien realiza el injusto a pesar de que podía y debía haberse comportado de modo distinto, esto es del modo prescrito por las normas” (M. COBO DEL ROSAL y T.S. VIVES ANTÓN, opus cit., página 617).

La alusión a la idea de exigibilidad supone el aceptar su simetría con la inexigibilidad, por ello cuando la ausencia de exigibilidad o inexigibilidad determina la presencia o ausencia de un obrar culpable. En este punto ha de repararse en la necesidad de que la conducta sea intencional en algunos de los supuestos de infracciones [así los supuestos numerados como l) y s) en el artículo 99 LMV]; en los demás parece que ha de bastar la mera negligencia. Pero en todo caso ha de existir un juicio de culpabilidad, debiéndose poder reprochar al Consejero o Director General un proceder ajustado a la conducta infractora, aun cuando todos los elementos de la misma únicamente puedan referirse a la Sociedad o Agencia de Valores, habiendo actuado aquel dolosa o imprudentemente.

En este ámbito la debilitación del principio de taxatividad habida cuenta del fuerte contenido ético de, al menos, algunas conductas infractoras, lleva, necesariamente, a que el error (y más concretamente el error sobre la prohibición), haya de ser tomado en consideración, máxime si se toma en consideración que el presunto responsable puede carecer de los conocimientos técnicos precisos para poder apreciar la transcendencia de su conducta, al permitir la LMV que sólo la mayoría de los Consejeros tenga los conocimientos y experiencia adecuada en los mercados de valores, lo que no deja de sorprender en un ámbito como éste donde una parte importante de las infracciones son de orden estrictamente técnico.

El aspecto no obstante más problemático de todo este derecho administrativo sancionador se ubica en la posible imposición de sanciones a dos sujetos diferentes, sociedad y Consejero o Director General, por el mismo hecho, sin que pueda considerárseles coautores ni vinculados por razón de participación en la comisión de la infracción.

Efectivamente, admitida la capacidad infractora de las Sociedades y Agencias de Valores y su condición de autores en la comisión de la infracción no puede tenerla al mismo tiempo el Consejero o Director General, ejemplo de ello es que la sanción es diferente. No puede considerarse existente una autoría accesoria, pues tendría que existir un acuerdo del órgano social, por ejemplo en el supuesto del Consejero delegado, consigo mismo.

Tampoco puede considerarse a estos últimos como autores mediatos, esto es, que realicen la infracción a través de la empresa de inversión a la que utilicen como instrumento. Ni hay participación de aquellos en la realización por la empresa de inversión de la conducta infractora, ni se puede repartir la autoría suponiendo que uno de los autores carece de voluntad o ésta resulta mediatizada, elemento que lo pone el otro autor, sería tanto como suponer la existencia de un sujeto complejo, el empresario constituido por una persona jurídica y los titulares de sus órganos y facultades volitivas.

Retomándose la idea, que parece subyacer a la imposición de sanciones, de sancionar al empresario formal y al empresario real, a la que se aludía al principio de este apartado X, puede plantearse si, en realidad, identificándose alternativamente por la LMV al empresario de inversión se está sancionando dos veces por los mismos hechos y con el mismo fundamento a un mismo sujeto. Si los dos primeros elementos parecen incontrovertibles, la concurrencia de la identidad de sujeto resulta cuestionable. Ciertamente no se identifican consejero o Director General y sociedad, pero no es menos cierto que la LMV parece hacer un uso alternativo del sujeto cuando se está refiriendo al mismo autor, el empresario de servicios de inversión. Si ello fuera así, lo que nos parece que sucede, se estaría conculcando el principio básico de *non bis in idem* material.

XI. LA RESPONSABILIDAD CIVIL DE LOS CONSEJEROS

La primera cuestión que se plantea es la de la exclusión de la responsabilidad de la Sociedad por aquellos actos de los Consejeros y del Director General.

Ciertamente corresponde al Consejo la gestión de la empresa de inversión, “poder de gestión que se concreta también en la facultad de manifestar la voluntad social frente a terceros en nombre de la sociedad, a través del poder de representación” [F. SÁNCHEZ CALERO, opus cit. (“Administradores...”), página 353].

De la Directiva 93/22/CEE se puede deducir la necesaria existencia de Consejeros Delegados, ello sin perjuicio de la conveniencia de efectuar tal delegación para la gestión eficaz de la empresa de inversión (“la actividad de gestión implica el desarrollo de actuaciones no sólo jurídicas, sino también técnicas y de contenido económico y financiero, pudiéndose hablar de una actividad de gestión inherente al ejercicio del tráfico económico, propiamente empresarial y no societaria” (E. POLO, opus cit., página 45).

El ámbito del poder de representación de los Consejeros Delegados no se confunde con las facultades delegadas, en todo caso es uniforme y ha de contemplarse en los términos del artículo 129 LSA, bien entendido que “constituye un límite a la actuación representativa de los administradores la delimitación

legal de la competencia del órgano de administración, tanto porque se trate de un acto prohibido por la Ley, como porque la realización de tal acto sea competencia de otro órgano” [F. SÁNCHEZ CALERO, opus cit. (“Administradores...”), página 143].

Los administradores, con la responsabilidad solidaria de los miembros del Consejo (discutida para el supuesto de ejercicio de la acción individual de responsabilidad), son responsables frente a la sociedad, los accionistas y los terceros en los términos establecidos en los artículos 133 y 135 LSA, sin que la legislación relativa al mercado de valores establezca un régimen especial de la responsabilidad civil de aquellos. No procede entrar aquí en un estudio general sobre la responsabilidad de los administradores.

No obstante algunas cuestiones sí deben plantearse. Así la responsabilidad, que es personal, de los administradores admite determinadas precisiones para cuando la administración se estructura en Consejo y es el Consejero Delegado el que ha observado la conducta o ha realizado los actos de que se derive la responsabilidad. La problemática se viene resolviendo con la referencia a la culpa *in eligendo* e *in vigilando*, de forma que “parece necesario descartar, en principio, que pueda exigirse responsabilidad alguna a los miembros del consejo por culpa *in eligendo*, ya que la elección de las personas que han de ocuparlos sólo puede recaer en quienes ya son administradores por designación de la junta general y no ostentan más facultades —sino, acaso, menos— que las que ostentaban en su condición de consejeros. Ello sin embargo, esta regla general puede no tener aplicación cuando la designación como administrador (...) provenga del propio consejo (...) que, naturalmente, debe responsabilizarse de la corrección de la elección efectuada” (E. POLO, opus cit., página 292).

Como en su momento se vio, y aun cuando nos parece que todos los miembros del Consejo deben poseer los conocimientos y experiencia precisos para la gestión de la empresa de inversión, resulta que la LMV admite la posible existencia de Consejeros “no expertos”, y si por cualquier circunstancia se efectuase la delegación en uno de esos Consejeros no expertos, por las mismas razones expuestas en el apartado precedente, habría de considerarse responsables a los demás miembros del Consejo.

Diferente es la conclusión cuando se alude como fundamento de la extensión de la responsabilidad a la culpa *in vigilando*, con este fundamento se entiende que efectivamente la responsabilidad debe de extenderse a los demás miembros del Consejo (E. POLO, opus cit., página 293 y F. RODRÍGUEZ ARTIGAS, opus cit., página 398). Con más fundamento cuando se considera que el deber de control y vigilancia resulta especialmente intenso (J.L. IGLESIAS PRADA, *Administración y delegación de facultades en la sociedad anónima*, Madrid, 1971, página 363). Al respecto ha de afirmarse que de admitirse Consejeros “no expertos” en el Consejo de administración de las sociedades y

Agencias de Valores, dudosamente podría imputárseles responsabilidad con fundamento en una función que sólo nominal o muy precariamente pueden llevar a efecto.

Sin entrar en la polémica acerca de la naturaleza de la responsabilidad de los administradores frente al ejercicio de la acción individual de responsabilidad *ex art.* 135 LSA [si contractual o extracontractual, vid. E. POLO, *opus cit.*, páginas 372-380, como indica F. SÁNCHEZ CALERO, *opus cit.* (“Administradores...”), páginas 329-333, “han de tratarse de acciones indemnizatorias (que) pueden proceder del campo contractual y del extracontractual”] sí ha de repararse, siquiera sea brevemente, en el supuesto en que se dañe a un tercero [concepto que “ha de entenderse en contraposición al de socio; de manera que no sólo el acreedor que se ve perjudicado, sino cualquier persona que haya sufrido un daño como consecuencia de los actos ilícitos de los administradores”, *opus cit.* (“Administradores...”), página 322] mediante la ruptura del deber de secreto o con el tráfico de información privilegiada, artículo 81.1 y 2 LMV.

Los presupuestos para el ejercicio de la acción individual por el tercero son que la acción u omisión del administrador se produzca en el ejercicio de su cargo [STS, Sala 1ª, de 5 de diciembre de 1991, RA 8916. Bien que no sea uniforme la doctrina sobre si la actuación puede ser, ha de ser o no puede ser representativa o contractual. La posición más segura parece ser la que entiende “que lo relevante es que ese acto se haya realizado por el administrador ejerciendo sus funciones, ya que, en tal caso, la ilicitud del acto del administrador puede provenir tanto del incumplimiento de los deberes que integran la competencia del órgano, como por realizar actos que están al margen de esa competencia”, F. SÁNCHEZ CALERO, *opus cit.* (“Administradores...”), página 325]. Que aquella acción u omisión sea ilícita [“ilicitud del acto puede derivar tanto del incumplimiento de preceptos legales o estatutarios como de la simple culpa en su actuación por falta de diligencia general con que debe desempeñar su cargo”, F. SÁNCHEZ CALERO, *opus cit.* (“Administradores...”), páginas 325-326]. Volviendo sobre la diligencia exigible, ha de repararse en la admisión, de manera inexacta, por la LMV de Consejeros “expertos” y “no expertos”, porque estos últimos, en multitud de ocasiones, difícilmente pueden apreciar la ilicitud de su comportamiento, lo que lleva a la eliminación de la culpabilidad por la presencia de un error obstativo y no meramente incidental, en una perspectiva genérica de la noción de culpa que, por mucho que se haya matizado en sede de Administradores de sociedades anónimas, no es prescindible, máxime en sede de responsabilidad extracontractual (tipo de responsabilidad que es especialmente relevante en el tema que estamos tratando, como se dirá) según una reiterada jurisprudencia, que por conocida excusa su cita.

Además ha de producirse un daño directo al tercero; éste es uno de los puntos más dificultosos de la exigencia de responsabilidad, pues la jurisprudencia no es proclive a reconocerlo, entendiéndolo en la mayoría de los supuestos

que los daños son indirectos o reflejos. Por último la relación de causalidad entre la acción u omisión ilícita del administrador y el daño causado aparece como otro de los requisitos precisos para que pueda ejercitarse aquella acción individual de responsabilidad.

Si bien es cierto que existe un cierto acuerdo doctrinal sobre la naturaleza extracontractual de la acción indemnizatoria ejercitada al amparo del artículo 135 por los terceros o socios que se relacionan con la sociedad como terceros [F. SÁNCHEZ CALERO, opus cit. (“Administradores...”), páginas 331-332; E. POLO, opus cit., página 373], lo cual supone el tomar como referente al artículo 1902 CC, también se admite la posible acumulación de acciones de responsabilidad individual, extracontractual o contractual contra la sociedad y extracontractual contra los administradores [F. SÁNCHEZ CALERO, opus cit. (“Administradores...”), páginas 334-336].

El tráfico de información privilegiada constituye un acto ilícito, prohibido en el artículo 81.2 LMV, que si se comete por un Consejero posibilita que el ejercicio de la acción indemnizatoria contra el mismo, si se dan los elementos antes vistos, constituya un supuesto de responsabilidad en el que precisamente se pueden dar todas las hipótesis de acumulación de acciones iniciados, según las transacciones de valores se realicen en mercados organizados o fuera de los mismos (sobre la responsabilidad de quienes utilizan información privilegiada vid. A. MARTÍNEZ FLÓREZ, “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*, T. III, Madrid, 1996, páginas 3355 y ss.; G. FERNÁNDEZ ATELA, “Insider trading: evolución, doctrina y regulación en los Estados Unidos de América”, RDBB, núm. 31, julio-septiembre 1988, páginas 587-588, 594 y J. SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE y A.J. TAPIA HERMIDA, “El abuso de información privilegiada (‘insider trading’ y operaciones de iniciados)”, RDBB, núm. 28, octubre-diciembre 1987, página 781).

XII. LA RESPONSABILIDAD CIVIL DEL DIRECTOR GENERAL

El Director General es un trabajador por cuenta ajena, según ha quedado indicado, bien que peculiar. En el desempeño de su actividad vincula a la empresa de inversión.

“La actividad de los auxiliares (trabajadores) es susceptible de comprometer la responsabilidad del deudor (empresario) cuando intervienen en el ámbito de sus relaciones contractuales (responsabilidad contractual), así como originarla cuando, mediando actividad de empresa, causa daños a terceros (responsabilidad extracontractual), y ello a pesar de que nuestro ordenamiento carece

de una norma que establezca, con carácter general, tal posibilidad generatriz. La jurisprudencia reconoce la existencia de aquella responsabilidad contractual del empresario como consecuencia de la actividad de sus trabajadores, en la preparación o en el pago o cumplimiento de las prestaciones debidas (...). El artículo 1903, párrafo cuarto, del CC establece la responsabilidad extracontractual del empresario por los daños derivados de la actuación de sus trabajadores, en el ejercicio de la actividad de empresa” (A. TAPIA, “La responsabilidad del empresario derivada de los daños causados por sus trabajadores”, RTSS, núm. 178, enero 1998, página 124; en general me remito a este trabajo, donde trato el tema en extensión, páginas 121-174, limitándome ahora brevemente a referir las posibles peculiaridades del Director General de una empresa de inversión).

La responsabilidad del empresario, por los actos de sus trabajadores en el cumplimiento, se reconoce, con carácter general por la jurisprudencia: SSTS, Sala 1ª, de 5 de abril de 1982 (RA 1940); 22 de junio de 1989 (RA 4776) y 1 de marzo de 1990 (RA 1656). La fundamentación que utiliza aquella jurisprudencia se basa en el “pacto, al menos verbal (...) conferido a favor de su empleado, pacto válido conforme al artículo 1710 del Código Civil”, en el principio general que se enuncia en el brocardico *cuius est commodum eius est periculum* y en la culpa *in eligendo* o *in vigilando*, (o *in instruendo* o *in inspiciendo*).

Debe, no obstante, cuestionarse si aquella jurisprudencia “no está simplemente presumiendo la culpa *in eligendo* o *in vigilando* (o *in instruendo* o *in inspiciendo*) del empresario, o ¿acaso la está considerando *iuris et de iure*?; por la inadmisibilidad de estas presunciones parece más acertado considerar que está reconduciendo aquella exigencia de culpabilidad a un mero formalismo, vacío de contenido (casi fórmula)” [A. TAPIA, opus cit. (“La responsabilidad del empresario...”), página 128]. Debiendo de tomarse con mucha precaución la afirmación contenida en la STS, Sala 1ª, citada, de 1 de marzo de 1990 sobre el carácter vicario de la responsabilidad empresarial en este ámbito.

La responsabilidad extracontractual del empresario por los actos de sus trabajadores encuentra su fundamento no ya en el artículo 1903, párrafo cuarto, del CC sino también en el artículo 1902 del mismo cuerpo legal. Como indican las SSTS, Sala 1ª, de 22 de junio de 1992 (RA 5462) y de 10 de marzo de 1994 (RA 1736), “el artículo 1902 es de aplicación a las personas jurídicas, aunque se valgan de personas físicas individualizadas para realizar por su cuenta, orden y beneficio de aquellas acciones u omisiones de las que se deriven daños”.

El Director General es una figura singular al extremo de que el artículo 1903, párrafo cuarto, del CC lo considera responsable con el empresario, y debe de repararse en que dicho artículo se utiliza por la jurisprudencia para atribuir a éste la responsabilidad, tanto en el ámbito extracontractual como también en el contractual (así la STS, Sala 1ª, de 9 de marzo de 1995, RA 1847).

Ciertamente “la autoría del daño sustenta y compendia la causalidad y la culpa” (M. ALBALADEJO, en la contestación al discurso de ingreso en la Real Academia de Jurisprudencia y Legislación de J.J. López Jacoiste, página 156) pero además “la previsibilidad del daño injerta y aporta calificación al tronco de la causalidad, y aún en ocasiones se prolonga más allá de la autoría material en busca de omisiones *in eligendo* o *in vigilando*” (J.J. LÓPEZ JACOISTE, “Transformaciones y paradojas de la responsabilidad extracontractual”, discurso de ingreso en la Real Academia de Jurisprudencia y Legislación, Madrid, 1994, página 112). Del primer aspecto y habida cuenta de lo establecido en los artículos 1902 y 1903, párrafo cuarto, del CC y de lo que en su momento dejamos señalado sobre la responsabilidad solidaria del Director General y del empresario (deducible de las notas de plena autonomía y plena responsabilidad que concurren en la delimitación de la noción misma de Personal de Alta Dirección) por las consecuencias dañosas derivadas de sus actos realizados en tal condición, puede imputarse la responsabilidad al Director General de las consecuencias de su propio hacer, a él mismo sirviendo de garantía su personal patrimonio, o al empresario, y también acumuladamente a ambos; del segundo resulta que el Director General puede ser responsable por las consecuencias dañosas de los actos de los dependientes del empresario, si actuaron bajo sus instrucciones y no existe acto (por ejemplo de un Consejero gerente) que rompa la vinculación del acto con las órdenes o instrucciones recibidas del Director General.

La peculiar posición del Director General, en una empresa de inversión, cuya condición de “experto” se exige por la Directiva 93/22/CEE, y se toma como referencia para los Consejeros, incluso gerentes, resulta especialmente destacable en un sistema como el nuestro que admite, bien que se pueda dudar de su adecuación a la normativa comunitaria, la existencia de Consejeros “no expertos”. Ello hace que tome especial relieve la nota de la paradedependencia a la que en su momento aludimos para describir su relación con el empresario, y su autonomía, propia del “experto”, en el ejercicio de la actividad de empresa de inversión, conllevan que la nota de la “plena responsabilidad”, característica de su conceptualización, radicalice su posición de corresponsable con el empresario, solidariamente, por las consecuencias dañosas derivadas de sus actos.

En el supuesto del Director General de la empresa de inversión, puede afirmarse, con fundamento, que la alusión a la plena responsabilidad del alto cargo no altera la idea de la responsabilidad del empresario por las consecuencias dañosas para terceros derivadas de sus actos, “pero la matiza, por cuanto sin alterar la del empresario, la complementa (...), de tal manera que el alto cargo será responsable solidariamente con el empresario frente al tercero por el daño por él causado” [A. TAPIA, opus cit. (“La alta dirección empresarial...”), página 3747].

El Director General es responsable por las consecuencias dañosas de los actos de los dependientes del empresario para los que él presta sus servicios, siempre que hubiera intervenido en la ordenación de la actividad causante del daño. En este punto ha de advertirse la acusada profesionalización o el carácter de expertos de quienes realizan las prestaciones propias de una empresa de servicios de inversión. Circunstancia determinante del agravamiento, en cierta forma, de la responsabilidad por los actos de los dependientes, tanto del empresario como del Director General, al encontrar su fundamento tanto en la ignorancia del profesional como en la ejecución defectuosa [debiendo de distinguirse “culpa del profesional” y “culpa profesional”, vid. A. TAPIA, opus cit. (“La responsabilidad del empresario...”), página 164].

XIII. LA RESPONSABILIDAD CIVIL DEL CONSEJERO-DIRECTOR GENERAL

La jurisprudencia en torno a esa figura, como ya se dejó sentado, es confusa por más que, aparentemente, sea uniforme. De la misma se obtiene la impresión de que cuando un administrador actúa las funciones gerenciales de la empresa de inversión, como Consejero gerente o ejecutivo, y al propio tiempo desempeña el puesto de trabajo de Director General, salvo que esté previsto en los Estatutos el cargo de Director General (STS, Sala 1ª, de 13 de mayo de 1991, RA 3906), o que se trate de una sociedad anónima laboral. Como indica la STS, Sala 4ª, de 11 de noviembre de 1997 (RA 8309) “el trabajador de una sociedad anónima laboral, pues, es trabajador por cuenta ajena a todos los efectos”; es sólo Consejero gerente, pues esa doble relación no es posible. Parece, además, que aquella jurisprudencia, afirmada la incompatibilidad del desempeño simultáneo del cargo de Consejero gerente y el puesto de trabajo de Director General, hace prevalecer la vinculación societaria y orgánica de administrador sobre la contractual-laboral de Director General.

Lo que no resuelve la jurisprudencia es qué ocurre con la relación laboral vigente e instaurada lícitamente (para la posible conclusión de contratos de personal de alta dirección simulados o fraudulentos vid. L. ROJO AJURIA, *El dolo en los contratos*, Madrid, 1994), mediante un contrato de trabajo, porque la atracción y la fusión son fenómenos físicos pero no jurídicos.

En el fondo la afirmación jurisprudencial de que no es posible el “desarrollo simultáneo” de una doble actividad es una tautología, en cuanto que la actividad, como tal (en sentido material o físico, de consumo de energía) es neutra en términos jurídicos, cuestión diferente es si la actividad que se desarrolle genera diferentes y diversos derechos y responsabilidades, encuadrables en diferentes sectores normativos o si han de asociarse a un determinado, valga la expresión, estatus, al de Consejero o al de Director General.

En su lugar señalamos que debía de considerarse vigente la relación laboral excepto, exclusivamente, en lo que la jurisprudencia señale que es incompatible con el desempeño del cargo de Consejero gerente. Ha de repararse que aquella doctrina jurisprudencial ha insistido en que la incompatibilidad se produce “por regla general”, circunstancia que no ha de referirse necesariamente a supuestos singulares, exceptuados de dicha incompatibilidad, sino que también puede aludir a aspectos excluidos de dicha incompatibilidad.

Ciertamente siguiendo la línea argumental de la jurisprudencia citada, aquellos aspectos y consecuencias jurídicas inmediatamente relacionados con el “desarrollo de la actividad” (que es lo que únicamente la jurisprudencia declara incompatible, por imposibilidad material. Esto es, que se actúe simultáneamente como Consejero gerente y Director general; así la STS, Sala 4ª, de 18 de junio de 1991, RA 5152), sólo podrían asociarse a la esfera que la propia jurisprudencia vincula al desempeño del cargo de Consejero, consecuentemente la responsabilidad civil derivada de los actos en que se concreta el “desarrollo de la actividad” había de plantearse, exigirse y resolverse conforme a la condición de Consejero gerente.

Pero si se toma en consideración que la responsabilidad a la que se viene aludiendo está disciplinada por el derecho común o general, se puede considerar exceptuada de la incompatibilidad aludida, y entender a los solos efectos de la responsabilidad deducible que puede exigirse, bien por la condición de Consejero gerente bien por la condición de Director General, con los matices y mediante el procedimiento adecuado a cada una de esas circunstancias. Lo que puede y debe mantener, por coherencia con el principio básico, en el ámbito del mercado de valores, de la protección al inversor (artículo 13 LMV).

7. FONZOS DE INVERSIÓN Y DE TITULIZACIÓN

LOS FONDOS DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS Y SUS SOCIEDADES GESTORAS. COMENTARIO URGENTE DEL REAL DECRETO 926/1998

ALBERTO JAVIER TAPIA HERMIDA

*Profesor Titular de Derecho Mercantil.
Universidad Complutense de Madrid*

SUMARIO

- I. INTRODUCCIÓN.
 - 1. El esquema jurídico básico de la titulización de activos.
 - 2. La diferenciación entre Fondos de Inversión y Fondos de Titulización.

 - II. ANTECEDENTES Y CARACTERES GENERALES DEL REAL DECRETO 926/1998.
 - 1. Antecedentes.
 - 2. Caracteres generales del Real Decreto 926/1998.
 - 3. Aplicación práctica del Real Decreto 926/1998.
-

III. LOS FONDOS DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS.

1. Noción y composición.

- A) Las características patrimoniales.
- B) El activo del FTA.
- C) El pasivo de los FTA.

2. Clases de FTA.

- A) FTA cerrados.
- B) FTA abiertos.

3. Evolución de los FTA.

- A) Constitución de los FTA.
- B) Evolución de los FTA.
- C) Extinción de los FTA.

IV. LAS SOCIEDADES GESTORAS DE LOS FTA.

1. Noción.

2. Requisitos.

3. Evolución.

- A) Constitución.
- B) Modificaciones estatutarias.
- C) Cese de actividades.

4. Deberes y responsabilidades.

- A) Deberes.
- B) Responsabilidades.

I. INTRODUCCIÓN

1. El esquema jurídico básico de la titulación de activos

El término “titulación” —que, con ser poco estético, preferimos al claramente bárbaro de “securitización”— ha servido para identificar dos fenómenos que se han producido en los mercados financieros desarrollados de manera sucesiva y con distinto alcance ⁽¹⁾. Así, mediada la década de los años ochenta, la “titulación” fue sinónimo de “desintermediación”, identificando el recurso creciente de las empresas a la emisión de empréstitos, con la consiguiente incorporación de sus posiciones deudoras a valores negociables en detrimento de los préstamos y créditos bancarios tradicionales ⁽²⁾. Desde principios de los años noventa, esta acepción amplia se circunscribe para identificar con el término de “titulación” la práctica de separar del balance de determinadas empresas los créditos susceptibles de generar flujos dinerarios mediante su

(1) Para una visión general de los aspectos económico-financieros implícitos en los procesos de titulación, puede verse el trabajo de HERNÁNDEZ GARCÍA, A., “La titulación de activos. Aspectos económico-financieros” en ICE, nº 742, junio 1995, *Titulación de activos*, págs. 7 y ss.; así como los restantes trabajos incluidos en dicho número monográfico. Para un enfoque más amplio y extenso puede verse la obra de ALMOGUERA GÓMEZ, A., *La titulación crediticia. Un estudio multidisciplinar*, Madrid, 1995. Por su parte, CALZADA, B., “Lo que puede ser y lo que nunca fue”, Bolsa de Madrid, nº 67, junio 1998, págs. 10 y 11 realiza unas consideraciones sintéticas de gran interés sobre las consecuencias del Real Decreto 926/1998.

(2) Conviene no olvidar que, en todo caso, la presencia bancaria es permanente en el proceso de titulación tanto en el Derecho comparado como en nuestro propio Ordenamiento. Las entidades de crédito desarrollan en estos procesos una multiplicidad de papeles a los que nos referíamos en “Las cooperativas de crédito ante la creciente regulación de los Fondos de Titulación de Activos”, en Banca Cooperativa, nº 12, septiembre 1998, pág. 23 y ss. Prueba de esta bancarización la da el propio Real Decreto 926/1998 que, al hablar en su art. 1.1 del pasivo de los FTA, menciona expresamente los “préstamos concedidos por Entidades de crédito”. En cuanto se refiere al Derecho comparado, es de destacar que gran parte de la regulación específica de la titulación se contiene en normas de regulación bancaria como así puede comprobarse en los trabajos de los siguientes autores incluidos en BAUMS, T./WYMEERSCH, E. (Eds.), *Asset-backed Securitization in Europe*, Londres/La Haya/Boston, 1996: OPPITZ, M., “Austria”, págs. 12 y 20; IHLE, G.C., “Germany”, págs. 96 y ss.; GRAAF, F.G.B. y otros, “The Netherlands”, págs. 185 y ss.; MATTSSON, N./THORELL, P., “Sweden”, págs. 230 y ss. y THEVENOZ, L., “Switzerland”, págs. 249 y ss.

cesión a sociedades o fondos y su consiguiente incorporación a valores negociables⁽³⁾.

En el segundo de los sentidos indicados, hemos ofrecido una definición de titulización desde un punto de vista genérico⁽⁴⁾ y procedimental⁽⁵⁾ que —previa adaptación al Real Decreto 926/1998, de 14 de mayo, “por el que se regulan los Fondos de Titulización de Activos y las Sociedades Gestoras de Fondos de Titulización”⁽⁶⁾— puede quedar establecida del siguiente modo: la titulización es el proceso en virtud del cual un sujeto (acreedor originario) que ostenta una o varias posiciones jurídicas acreedoras (presentes o futuras) respecto de otro u otros sujetos (deudores) cede aquel o aquellos créditos (cedente) de manera plena e incondicionada, aunque conservando la administración del mismo o los mismos, a un Fondo de Titulización de Activos (en adelante FTA) que lo integra en su patrimonio y, sobre la base del crédito o créditos cedidos, emite valores de renta fija, asume la posición de prestatario frente a entidades de crédito prestamistas o reconoce el derecho al remanente en caso de liquidación en beneficio de inversores institucionales que hayan realizado determinadas aportaciones. Veremos cómo la admisibilidad, en el art. 4 del Real Decreto 926/1998 citado, de Fondos abiertos tanto por su activo como por su pasivo

(3) Sobre las dos acepciones citadas, ver el informe sobre “La titulización en el Área Económica Europea” del Grupo de Contacto del Comité Consultivo Bancario de la Unión Europea publicado en el Boletín del Colegio de Registradores nº 20, noviembre 1996, pág. 2339. Ver también, en general, sobre la naturaleza y noción de la titulización, en la doctrina extranjera KRAVITT, J., “Introduction”, págs. 1 y ss., SILLANPAA, M.J., “Finland”, págs. 55 y ss., ODI-TAH, F., “Great Britain”, págs. 100 y ss., todos ellos en BAUMS T./WYMEERSCH, E. (Eds.), ob. cit.; y, entre nosotros, ALMOGUERA GÓMEZ, A., “El marco normativo de la titulización en España”, en IGLESIAS PRADA, J.L. (Coord.), *Estudios jurídicos en homenaje al Profesor Aurelio Menéndez*, Tomo I, *Introducción y Títulos Valor*, Madrid, 1996, págs. 1083 y ss.; BRAVO OLACIREGUI, A., “La titulización: Concepto. Valoración”, en Boletín de Estudios Económicos, vol. L, abril 1995, nº 154, págs. 5 y ss. y nuestro estudio sobre “La gestión de los Fondos de Titulización” en los *Estudios de Derecho Mercantil homenaje al Profesor Justino Duque Domínguez*, Vol. 1, Valladolid, 1998, págs. 887 y ss.

(4) Ver en *Sociedades y Fondos de Inversión y Fondos de Titulización*, Madrid, 1998, pág. 279.

(5) La definición de la titulización como un procedimiento es común en la doctrina comparada como puede observarse en WOOD, P.R., *Law and practice of international finance. Title finance, derivatives, securitisations, set-off and netting*, Londres, 1995, págs. 41 y ss. y D’AMBROSIO, R., “Italy”, en BAUMS, T./WYMEERSCH, E. (Eds.), ob. cit., págs. 132 y ss.

(6) Ver GARCÍA CORTÉS, J.C., “Real Decreto 929/1998, de 14 de mayo, por el que se regulan los Fondos de Titulización de Activos y las Sociedades Gestoras de Fondos de Titulización”, en Cuadernos de Derecho y Comercio, nº 26, septiembre 1998, pág. 205 y ss.

puede conducir a que el mecanismo descrito se repita un número en principio ilimitado de veces⁽⁷⁾.

Nuestro Derecho positivo regula los procesos de titulización como mecanismos jurídicos complejos en los que intervienen de manera sucesiva y programada tres mecanismos⁽⁸⁾: la cesión de créditos, contemplada en los arts. 1526 y ss. del Código Civil y en los arts. 347 y 348 del Código de Comercio⁽⁹⁾; la circulación de los créditos mediante valores, prevista en los arts. 544 y 545 del Código de Comercio y en la Ley del Mercado de Valores⁽¹⁰⁾; y la separación patrimonial mediante la creación de Fondos administrados por Sociedades Gestoras⁽¹¹⁾, con la consiguiente subrogación de los FTA en la posición jurídica del acreedor originario.

(7) Cfr. la definición de ARRANZ PUMAR, G., “Los Fondos de Titulización Hipotecaria y sus Sociedades Gestoras”, en ALONSO UREBA, A./MARTÍNEZ SIMANCAS, J., *Derecho del Mercado Financiero*, T. I, vol. 1, Madrid, 1994, págs. 601 y ss.

(8) Ver nuestra contribución en “Spain” en BAUMS, T./WYMEERSCH, E. (Eds.), ob. cit., pág. 207.

(9) Sobre los mecanismos jurídico-privados básicos de cesión de créditos y subrogación en el marco de los procesos de titulización, ver, en el Derecho comparado, WYMEERSCH, E., “Belgium”, págs. 26 y ss., D’AMBROSIO, págs. 135 y ss., GRAAF, págs. 152 y ss. y THEVENOZ, págs. 245 y ss., todos en BAUMS, T./WYMEERSCH, E. (Eds.), ob. cit.; y entre nosotros, MADRID PARRA, A., “Marco legal de la titulización de activos financieros en España”, en “Perspectivas del sistema financiero”, nº 44, 1993. *Titulización de activos financieros*, págs. 7 y ss.

(10) De ahí que sea común tanto en nuestro Derecho como en el Derecho comparado la referencia a la regulación de los valores. Entre nosotros, ver MADRID PARRA, A., “Marco legal”, cit., págs. 10 y ss. y, en el Derecho comparado, ver GEORGAKOPOULOS, L.M., “Greece”, págs. 123 y ss. y GRAAF, págs. 183 y ss. ambos en BAUMS, T./WYMEERSCH, E. (Eds.), ob. cit.

(11) En el Derecho comparado encontramos ejemplos de Ordenamientos, como el belga, en los que la Entidad cesionaria de los créditos y emisora de los valores que ocupa el lugar central en el proceso de titulización puede adoptar la forma de fondo o de sociedad. Ver, en general, WYMEERSCH, en BAUMS, T./WYMEERSCH, E. (Eds.), ob. cit., págs. 40 y ss. En concreto, en la pág. 42, este autor explica la estructura subjetiva diciendo que “el SPV, organizado como un fondo de inversión o como una compañía de inversión en créditos deberá nombrar, habitualmente una compañía de gestión de inversiones, un depositario, un fiduciario (trustee) y una sociedad de auditoría”. En aquellos casos en los que adopta la forma de fondo, los autores continentales suelen hacer referencia a la importación de la institución básica del “trust” anglosajón. Ver, en este último sentido, OPPITZ, pág. 16 y THEVENOZ, págs. 253 y ss., ambos en BAUMS, T./WYMEERSCH, E. (Eds.), ob. cit. Sobre estas estructuras generales en nuestro Derecho, ver nuestro trabajo en “Sociedades y Fondos”, cit., pág. 284.

En relación con el primero de los tres mecanismos mencionados, la titulación puede inscribirse en un ámbito más amplio cual es el del “mercado de créditos”⁽¹²⁾ que parte del principio establecido en el art. 1112 de nuestro CC cuando señala que “todos los derechos adquiridos en virtud de una obligación son transmisibles con sujeción a las leyes, si no se hubiese pactado lo contrario”. En particular, de los varios mecanismos a través de los que opera el citado mercado de créditos —subrogación de un tercero *ex arts.* 1158 y 1159 del CC, novación subjetiva por cambio de acreedor *ex arts.* 1203.3º y 1209 a 1213 del CC y transmisión de créditos *ex arts.* 1526 y ss. del CC— el Real Decreto 926/1998 opta por este último al referirse expresamente a la integración del activo de los FTA mediante “las cesiones de créditos” (art. 2.2). Sin perjuicio de esta opción reglamentaria y en relación con la subrogación del FTA en la posición del acreedor originario⁽¹³⁾ antes señalada, conviene puntualizar que la cesión de créditos⁽¹⁴⁾ constituye un tipo de cambio de acreedor que —sin perjuicio de la distinción doctrinal con el mecanismo de la novación por subrogación⁽¹⁵⁾— se identifica jurisprudencialmente como la causa de esta última⁽¹⁶⁾.

(12) Esta expresión es utilizada por SANCHO REBULLIDA, F., en PAZ-ARES RODRÍGUEZ, C./DÍEZ-PICAZO PONCE DE LEÓN, L./BERCOVITZ, R./SALVADOR CODERCH, P. (Dirs.), *Comentario del Código Civil*, Tomo II, Madrid, 1991, pág. 310.

(13) En este sentido, DÍEZ-PICAZO, L., *Fundamentos del Derecho Civil Patrimonial*, Tomo II, Vol. 2º, Madrid, 1993, págs. 822 y 823, refiriéndose a los efectos de la cesión de créditos en general, señala que la relación entre el cesionario del crédito y el deudor cedido “es la misma relación obligatoria inicial con un nuevo acreedor: el cesionario” que en nuestro caso sería el FTA que, siguiendo con las palabras del maestro civilista, “es acreedor o titular del derecho de crédito, con todas las facultades inherentes a éste y todos sus accesorios, privilegios y acciones que le competan, así como títulos y derechos de garantía que al crédito le correspondan”.

(14) DÍEZ-PICAZO, L., *ob. cit.*, pág. 804, define la cesión de crédito como “un negocio jurídico celebrado por el acreedor cedente con otra persona, cesionario, con la finalidad de producir la transmisión de la titularidad del crédito entre uno y otro”. Ver también la definición de PANTALEÓN PRIETO, F., en PAZ-ARES RODRÍGUEZ, C./DÍEZ-PICAZO PONCE DE LEÓN, L./BERCOVITZ, R./SALVADOR CODERCH, P. (Dirs.), *Comentario del Código Civil*, Tomo II, Madrid, 1991, pág. 1020.

(15) Sobre esta distinción, ver DÍEZ-PICAZO, *ob. cit.*, pág. 826.

(16) En general, ver SANCHO REBULLIDA, *ob. cit.*, pág. 312. De ahí que no resulte extraño que la doctrina comparada de corte latino, al referirse a los mecanismos jurídico-privados básicos de la titulación y de la transmisión de créditos, se refiera a la novación, la cesión, la subrogación, etc. Así D’AMBROSIO, *ob. cit.*, págs. 135 y ss.

Dentro de la cesión de créditos, la producida en el ámbito de la titulización tiene como causa la venta ⁽¹⁷⁾.

2. La diferenciación entre Fondos de Inversión y Fondos de Titulización

Las circunstancias de que los esquemas de regulación de la gestión colectiva de la inversión y de la titulización compartan el recurso al esquema fiduciario de separación patrimonial a través de fondos y de que tanto unos como otros fondos desarrollen su existencia en el Mercado de Valores hace que resulte aconsejable realizar un diagnóstico diferencial ⁽¹⁸⁾. Este se puede basar en tres criterios fundamentales:

— En primer lugar, mientras los Fondos de Inversión tienen como función económica la gestión colectiva de la inversión en valores en beneficio primordial e inmediato de sus partícipes, los Fondos de Titulización tienen como finalidad primaria separar del balance de un acreedor una o varias posiciones acreedoras, en beneficio inmediato de dicho acreedor originario que cede tales créditos, sin perjuicio de que dicha separación produzca, como efecto mediato, una mejora en los mecanismos de financiación de la adquisición de bienes o servicios ⁽¹⁹⁾.

(17) Sobre las diferentes funciones económicas de la cesión de créditos ver DÍEZ-PICAZO, ob. cit., págs. 806 y ss. En particular, GARCÍA CANTERO, G., en ALBADALEJO, M. (Dir.), *Comentarios al Código Civil y Compilaciones Forales*, Tomo XIX, Arts. 1445 a 1541 del *Código Civil*, Madrid, 1980, pág. 642, define la venta de un crédito como “el contrato por el que el titular del mismo se obliga a transmitirlo al cesionario, de forma que éste pueda exigir del deudor la prestación debida, ejercitarlo según su naturaleza o hacerla valer judicialmente, mediante el pago de un precio cierto en dinero o signo que lo represente”.

(18) En este sentido, destaca el hecho de que algunos autores extranjeros definen el SPV como un Fondo de Inversión. Así lo hace OPPITZ, en BAUMS, T./WYMEERSCH, E. (Eds.), ob. cit., págs. 11 y ss. Sobre la distinción apuntada, ver MADRID PARRA, A., “Cesión financiera de créditos hipotecarios (titulización)”, en *Estudios de Derecho Bancario y Bursátil, homenaje a Evelio Verdura y Tuells*, Tomo II, págs. 1571 y ss. y nuestro trabajo en “Sociedades y Fondos”, cit., págs. 281 y ss., así como nuestro estudio sobre *La gestión de los Fondos de Titulización*, cit., págs. 890 y ss. Es interesante constatar cómo la doctrina comparada se ve en la precisión de distinguir entre los “Fondos comunes de inversión y la especie fondos comunes cerrados de crédito (FCCC)” como así lo hace MARTORELL, E.E., *Tratado de los Contratos de Empresa*, Tomo II, *Contratos bancarios*, Buenos Aires, 1996, págs. 750 y ss.

(19) El propio Preámbulo del Real Decreto 926/1998 empieza recordando que el objetivo principal de los FTH consistió en “contribuir a abaratar los préstamos para adquisición de viviendas”; finalidad extensible, en el caso de los FTA, a la financiación de las empresas y, en particular, de las PYMES.

— En segundo lugar, mientras los Fondos de Inversión presentan una estructura subjetiva trilateral en la que, junto al propio Fondo, aparecen necesariamente una Sociedad Gestora y un depositario, los Fondos de Titulización presentan una estructura bilateral en la que, junto al patrimonio del propio Fondo, aparece únicamente una Sociedad Gestora como figura legalmente necesaria, sin perjuicio de que, en la práctica, la figura del depositario resulte indispensable y se mencione como tal en los folletos informativos.

— En tercer y último lugar, mientras el activo patrimonial de los Fondos de Inversión se compone de valores y la copropiedad sobre el mismo se representa a través de participaciones, el activo de los Fondos de Titulización se compone de derechos de crédito que sirven de base para la emisión de valores de renta fija o la asunción de otras posiciones deudoras.

II. ANTECEDENTES Y CARACTERES GENERALES DEL REAL DECRETO 926/1998

1. Antecedentes

En relación con el contexto normativo comparado en el que se inscribe este Real Decreto, debemos empezar por recordar que, en el ámbito europeo, se observan diferencias notables tanto en el grado de desarrollo de la titulización en la práctica como en la regulación jurídica de la misma. Así, frente a países como el Reino Unido en donde la titulización a través de Entidades de crédito, de Entidades aseguradoras, de Entidades hipotecarias y de otros tipos de intermediarios financieros cuenta con un importante desarrollo, existen otros como Portugal, Grecia, Austria, Noruega, etc. donde la titulización fuera de balance no se practica, a pesar de que, en algunos de esos países, existan mercados desarrollados de obligaciones hipotecarias ⁽²⁰⁾.

Entrando ya en lo que son los antecedentes del Real Decreto 926/1998, procede señalar que, en nuestro país —que ocupa un lugar intermedio de desarrollo de

(20) Ver el informe citado sobre “La titulización en el Área Económica Europea” del Grupo de contacto del Comité Consultivo Bancario de la Unión Europea, págs. 2340 y ss. Entre nosotros, pueden verse los estudios de AZAGRA BLÁZQUEZ, P., “Experiencia americana y europea en titulizaciones” en ICE, nº 742, junio 1995, *Titulización de activos*, págs. 31 y ss.; DE REMEDIOS, “Titulización y activos hipotecarios: reflexiones sobre la experiencia jurídica norteamericana”, en esta RDBB 58/1995, págs. 427 y ss. y JABLANSKY, P., “La evolución del mercado de asset-backed securities en EEUU”, en Boletín de Estudios Económicos, vol. I, abril 1995, nº 154, págs. 105 y ss. Al diferente grado de desarrollo alcanzado por la titulización en los Estados Unidos de América y en Europa, a los sucesivos estadios de evolución en esta última región, y a las tendencias futuras se refiere KRAVITT, en BAUMS, T./WYMEERSCH, E. (Eds.), ob. cit., págs. 3 y ss. Sobre la titulización en Argentina, en Chile y en Colombia, ver MARTORELL, ob. cit., págs. 739 y ss., 778 y ss. y 786 y ss., respectivamente.

procesos de titulización en el ámbito europeo ⁽²¹⁾— la regulación de la titulización ha pasado por tres etapas ⁽²²⁾ a las que alude el preámbulo del Real Decreto:

— Una primera etapa circunscrita a la regulación de los Fondos de Titulización Hipotecaria (en adelante, FTH) por los arts. 5º y 6º de la Ley 19/1992, de 7 de julio, sobre régimen de Sociedades y Fondos de Inversión Inmobiliaria y sobre Fondos de Titulización Hipotecaria ⁽²³⁾; completada por la Circular 2/1994, de 16 de marzo, de la CNMV, por la que se aprobó el modelo de folleto informativo para la constitución de los FTH ⁽²⁴⁾. El régimen de estos FTH ha sido completado por la Disp. Adic. 4ª de la Ley 37/1998, de 16 de noviembre, de reforma de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores ⁽²⁵⁾.

(21) Sobre los datos de las operaciones de titulización en España, ver Bolsa de Madrid, nº 67, junio 1998, págs. 10 y 11. También en Francia existe un cierto grado de desarrollo de la titulización mediante los “Fonds Commun de Créances” a los que se refiere COURET, A., “France” en BAUMS, T./WYMEERSCH, E. (Eds.), ob. cit., págs. 73 y ss. Este ejemplo fue seguido en Argentina a través de los Fondos Comunes Cerrados de Crédito (FCCC) en la Resolución General 237 de la Comisión Nacional de Valores como lo indica MARTORELL, ob. cit., págs. 749 y ss.

(22) Ver nuestro trabajo en “Sociedades y Fondos”, cit., págs. 283 y ss. y nuestro estudio sobre “La gestión de los Fondos de Titulización”, cit., págs. 889 y ss.

(23) Ver ALMOGUERA, “La titulización”, cit., págs. 475 y ss.; MADRID PARRA, “Cesión financiera”, cit., págs. 1560 y ss.; ARRANZ PUMAR, G., “Los Fondos de Titulización Hipotecaria en España: Un enfoque jurídico”, en ICE, nº 742, junio 1995, *Titulización de activos*, págs. 67 y ss.; GARCÍA-LEGAZ PONCE, J., “La titulización hipotecaria en España”, en ICE, nº 742, junio 1995, *Titulización de activos*, págs. 41 y ss. y nuestra noticia en esta RDBB 46/1992, págs. 567 y ss.

(24) Ver SÁNCHEZ DE LA PEÑA, R., “El proceso de verificación y registro de un Fondo de Titulización Hipotecaria”, en “Perspectivas del sistema financiero”, nº 44, 1993. *Titulización de activos financieros*, págs. 97 y ss. y nuestra noticia en esta RDBB 54/1994, págs. 539 y ss. La titulización hipotecaria predomina en países como Dinamarca; ver, en tal sentido, CHIRSTENSEN, J.S., “Denmark”, en BAUMS, T./WYMEERSCH, E. (Eds.), ob. cit., págs. 51 y ss.

(25) Esta Disposición establece: “1. Podrán crearse fondos de titulización hipotecaria a los que se refiere la Ley 19/1992, de 7 de julio, que estén integrados por participaciones de créditos hipotecarios vencidos, siempre que tales créditos y las hipotecas constituidas en su garantía reúnan todos los demás requisitos establecidos en la legislación del mercado hipotecario y que, además, se establezcan mecanismos o instrumentos de mejora crediticia. 2. En el procedimiento de supervisión de la Comisión Nacional del Mercado de Valores de la constitución de los citados fondos aquella podrá establecer obligaciones específicas de información y control del regular funcionamiento de los mismos”. No deja de resultar llamativo que la exposición de motivos de la Ley 37/1998, en su párrafo 52º, señale: “En otra disposición adicional se prevé la posibilidad, con la debida seguridad jurídica y transparencia, de titular créditos hipotecarios perjudicados, si bien con la adecuada supervisión de la Comisión Nacional del Mercado de Valores”. Y decimos que resulta llamativa la equiparación implícita entre créditos hipotecarios vencidos y perjudicados.

— Una segunda etapa de regulación de los Fondos de Titulización de Activos por el art. 16 del Real Decreto-Ley 3/1993, de 26 de febrero, refrendado y completado en este sentido por la Disposición Adicional 5ª de la Ley 3/1994 de 14 de abril; desarrollada por el Real Decreto 926/1988 que comentamos.

— Una tercera etapa de regulación de los Fondos de Titulización de Activos derivados de la moratoria nuclear (en adelante FTAMN) por la Disposición Adicional 8ª de la Ley 40/1994, de 30 de diciembre, de Ordenación del Sistema Eléctrico Nacional, modificada por la Disposición Adicional Séptima de la Ley 54/1997, de 27 de noviembre, del Sector Eléctrico ⁽²⁶⁾.

De la secuencia normativa precedente deducimos que la regulación de los Fondos de Titulización ha seguido en nuestro país un camino condicionado por la efectiva implantación del mercado de los activos a ceder (en el caso de los FTH) ⁽²⁷⁾ y por las necesidades de reordenación del sector eléctrico (en el caso de los FTAMN); lo cual ha permitido el nacimiento en la práctica de Fondos de Titulización específicos a falta de un esquema general de este tipo de Fondos.

Es, precisamente, este Real Decreto 926/1998 que comentamos —al que podríamos calificar como “el largamente esperado” (durante 5 años) por las razones antedichas— el eslabón que permite continuar la cadena de la titulización genérica, extensible en principio a todo tipo de activos financieros, iniciada por el Real Decreto-Ley 3/1993 y continuada por la Ley 3/1994. Sin perjuicio de esta amplitud potencial de los procesos de titulización que se inicien al amparo del Real Decreto, conviene recordar que la finalidad de política legislativa que alentó inicialmente este proceso de titulización genérica consistía en facilitar una financiación adecuada de las necesidades de las PYMES ⁽²⁸⁾. En tal

(26) Ver ALMOGUERA GÓMEZ, A., “El marco normativo”, cit., págs. 1130 y ss. y nuestra noticia en esta RDBB 68/1997, págs. 1247 y ss. En relación con esta titulización eléctrica, es interesante dejar constancia del dinamismo financiero mostrado por este sector productivo, del que da buena muestra la reciente noticia del desarrollo de un mercado de futuros de la electricidad (Expansión, lunes 24 de agosto de 1998, pág. 3).

(27) Sobre la cesión de los créditos hipotecarios y la intermediación en el Mercado Hipotecario como presupuestos de la titulización hipotecaria, ver MADRID PARRA, “Cesión financiera”, cit., págs. 1539 y ss. y “Marco legal”, cit., pág. 11; y ALMOGUERA GÓMEZ, A., “Régimen de la cesión masiva de préstamos hipotecarios. La titulización hipotecaria” en NIETO CAROL (Coord.), *Tratado de garantías de la contratación mercantil*, Tomo II, Volumen 2, *Garantías reales*, Madrid, 1996, págs. 495 y ss.

(28) A estos aspectos nos referíamos en nuestro trabajo sobre “La financiación de la sociedad de responsabilidad limitada (Con especial referencia a los arts. 9 y 10)” en RODRÍGUEZ ARTIGAS, F. y Otros (Coord.), *Derecho de Sociedades de Responsabilidad Limitada*, Tomo I, Madrid, 1996, págs. 94 y 95 y 127.

sentido, el Preámbulo del Real Decreto-Ley 3/1993 manifestaba que la extensión de la titulización hipotecaria a otros ámbitos era una de las medidas incluidas en “una estrategia que facilite la financiación de este tipo de empresas, bien a través de la potenciación de los recursos propios, bien estableciendo un acceso más fácil y menos costoso a los ajenos” ⁽²⁹⁾.

La ampliación del ámbito de la titulización que se opera en este Real Decreto afecta tanto al activo como al pasivo de los Fondos, como veremos más adelante. En cuanto se refiere a la ampliación del activo potencial de estos FTA frente a los FTH —ampliación que resulta determinante porque condiciona el ámbito entero de la titulización— nos parece que resulta recomendable, en aras de los intereses generales, la máxima prudencia en dicho proceso expansivo de este instrumento de ingeniería financiera. Las razones que abonan tal recomendación se deducen de las siguientes circunstancias: el desarrollo inicial de la titulización restringida al ámbito hipotecario se debió tanto a razones del desarrollo previo del mercado hipotecario como a razones de prudencia, dada la garantía real inmobiliaria que ofrecen los créditos que se ceden a los FTH. Ahora, en el momento de ampliar el ámbito potencial de la titulización a todo tipo de créditos, presentes e incluso futuros (art. 2.1) conviene extremar las cautelas recordando, a tal fin, algunas ideas elementales: en primer lugar, todo crédito implica para su titular un riesgo de incumplimiento de la prestación correspondiente por parte del deudor. En segundo lugar, es el empresario que adquiere originariamente un crédito en el ámbito de la actividad económica que le es propia quien debe soportar, en principio, el riesgo de incumplimiento, siendo admisible la transferencia de dicho riesgo a uno o varios terceros cuando se den las condiciones imprescindibles para que estos últimos valoren debidamente los riesgos que asumen. Si a lo anterior añadimos que la transferencia de los riesgos de incumplimiento puede alcanzar, en última instancia, a pequeños inversores —bien sea de forma directa cuando adquieran los valores emitidos por el FTA o bien de forma indirecta a través de los inversores institucionales que adquieran aquellos valores (ver art. 5.2)— la recomendación de prudencia resulta justificada a nuestro modo de ver y debe llevar a extremar las garantías informativas previstas en la normativa reglamentaria que comentamos [fundamentalmente, los informes sobre el activo y el pasivo de los FTA previstos en el art. 5.1.c) y d)]. Todo ello para evitar que un instrumento tan útil a la vez que moderno pueda desembocar en un —permítasenos la metáfora— “cuento de la lechera”.

⁽²⁹⁾ Esta finalidad de política legislativa debe considerarse subsistente ante la falta de referencia específica al proceso de titulización en la Exposición de Motivos de la Ley 3/1994.

2. Caracteres generales del Real Decreto 926/1998

Por su posición sistemática, el Real Decreto 926/1998 es una norma intermedia porque desarrolla las previsiones contenidas en la Disposición Adicional 5ª de la Ley 3/1994 y requiere, a su vez, para su plena efectividad, ser desarrollado por normas reglamentarias de rango inferior a cargo del Ministro de Economía y Hacienda o, con su habilitación expresa, de la CNMV. En este último sentido, opera la habilitación normativa genérica contenida en su Disposición Final Única, así como las diversas habilitaciones específicas contenidas a lo largo de su articulado [art. 2.1.b).2º, art. 7, etc.].

Asimismo, desde el punto de vista del reparto territorial de competencias, la Disposición Adicional 1ª del Real Decreto declara el carácter básico de todas sus disposiciones a los efectos de lo establecido en los apartados 6º, 11º y 13º del nº 1 del art. 149 de la Constitución.

Por otro lado, el peculiar proceso de regulación de los distintos tipos de Fondos de Titulización antes descrito se refleja en el carácter supletorio de las normas de este Real Decreto que se otorga a las reglas contenidas para los FTH en la Ley 19/1992 (art. 1.2), estableciéndose una remisión normativa ascendente (porque se declara la supletoriedad de normas legales respecto de disposiciones reglamentarias). En este sentido, conviene recordar que la propia Disposición Adicional 5ª de la Ley 3/1994 —de la que proviene este Real Decreto— concibe los FTA como una forma de extensión del régimen circunscrito inicialmente a los FTH. A efectos de calibrar el eventual juego supletorio de la Ley 19/1992 (el art. 1.1 *in fine* del Real Decreto 926/1998 hace referencia a estas últimas normas “en tanto resulten de aplicación, atendiendo a su naturaleza específica”, de los FTA), conviene tener en cuenta que los FTH se conciben por aquella como patrimonios cerrados, desde el momento de su constitución, tanto por el lado de su activo como de su pasivo; mientras que el Real Decreto 926/1998 contempla los FTA abiertos (art. 4). Asimismo, procede destacar que el Real Decreto —además de la referencia general a la supletoriedad de la Ley 19/1992— establece normas de integración directa de su contenido por remisión a la citada Ley 19/1992 (así ocurre con la responsabilidad administrativa de las Sociedades Gestoras, art. 12.3, y con el régimen de supervisión de las mismas, art. 20).

3. Aplicación práctica del Real Decreto 926/1998

El largo período de espera de este Real Decreto y la necesidad sentida por el mercado de disponer de un marco normativo adecuado para el desarrollo de procesos de titulización genéricos se ha traducido en una rápida reacción a la

promulgación del mismo ⁽³⁰⁾. En este sentido, han sido las entidades de crédito las más activas, estableciendo el Gobierno previsiones de titulización de activos en 1998 por valor de 1,5 billones de pesetas ⁽³¹⁾. Sin perjuicio de lo anterior, el interés por la titulización genérica se ha extendido también a otros sectores económicos como el del transporte aéreo ⁽³²⁾. En concreto, Santander de Titulización, Sociedad Gestora de Fondos de Titulización (SGFT), S.A. ha diseñado, promovido y administrado el Fondo de Titulización de Activos Santander, 1. Con cargo a este Fondo se ha realizado una emisión de pagarés nacionales representados mediante anotaciones en cuenta y respaldados por activos de Banco de Santander, S.A. ⁽³³⁾.

III. LOS FONDOS DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS

1. Noción y composición

A) Las características patrimoniales

Conforme a lo establecido en el art. 1.1 del Real Decreto 926/1998, los FTA presentan las siguientes características ⁽³⁴⁾:

⁽³⁰⁾ En este sentido, pueden verse los interesantes datos que recoge CAZORLA, L.M., en su artículo “Se dispara la titulización en España” publicado en *Expansión* del sábado 21 de noviembre de 1998, pág. 47.

⁽³¹⁾ Ver en este sentido *Expansión* del lunes 26 de octubre de 1998, pág. 23, en el que se reflejaba una noticia con el siguiente titular: “La Banca potencia la titulización y registra en la CNMV emisiones por 885.000 millones de pesetas. En el último mes se ha titulado casi diez veces más que antes de la aprobación de la nueva norma”.

⁽³²⁾ Ver en este sentido *Expansión* del lunes 20 de noviembre de 1998, pág. 27, donde se señalaba lo siguiente: “IBERIA titulará 75.000 millones de pesetas para financiar parte de su nueva flota de aviones. La operación ha sido diseñada por un banco de inversión norteamericano y se realizará en Estados Unidos”.

⁽³³⁾ El anuncio de dicho FTA publicado en *Expansión* del viernes 27 de noviembre de 1998, pág. 24, empieza señalando que la citada SGFTA ha constituido el FTA mencionado “de carácter abierto, al amparo del régimen previsto en los arts. 2.1.a) y 4.1, apartados a), b) y c) del Real Decreto 926/1998” añadiendo que “el Fondo realizará sucesivas emisiones de pagarés destinados a inversores institucionales españoles (los Pagarés Nacionales) al amparo de un programa de emisiones (el Programa)”.

⁽³⁴⁾ Con referencia a los FTH, ver ALMOGUERA, “Régimen de la cesión”, cit., págs. 535 y ss. y nuestro trabajo en *Sociedades y Fondos*, cit., pág. 300.

a) Los FTA son patrimonios.

En general, los FTA aparecen como patrimonios, esto es, como masas de derechos y obligaciones que comparten un mismo tratamiento jurídico, respondiendo así a la acepción primigenia de patrimonios como conjuntos o complejos de derechos⁽³⁵⁾, en este caso, de derechos de crédito.

En particular, de los FTA son predicables los caracteres generales de los patrimonios⁽³⁶⁾, a saber: la legalidad, por cuanto hemos visto que los FTA son una creación específica del Derecho positivo que autoriza a considerar unitariamente un conjunto de relaciones jurídicas activas y pasivas; la instrumentalidad, porque los FTA se crean como instrumentos destinados a abaratar los costes de determinadas vías de financiación⁽³⁷⁾; la autonomía, como independencia en el orden específico de su responsabilidad por deudas, según veremos a continuación al hablar de los FTA como patrimonios separados; su unidad, como un modo lógico de aprehender una pluralidad de relaciones activas y pasivas; y su intransmisibilidad conjunta.

b) Los FTA son patrimonios separados.

Esta primera característica tiene una finalidad fundamental de delimitación de la responsabilidad civil contractual (art. 1101 del Código Civil) o extracontractual (art. 1902 del Código Civil) de los mismos en relación con los patrimonios de cuantos sujetos actúan en su entorno⁽³⁸⁾. En este sentido, se deja

(35) En este sentido, DÍEZ-PICAZO, L./GULLÓN, A., *Sistema de Derecho Civil*, Volumen I, Madrid, 1988, págs. 387 y 388, tras hacer alusión a la opinión de FERRARA de que “el patrimonio es un complejo de derechos y no un complejo de bienes”, manifiestan su parecer diciendo que “nosotros entendemos que el objeto inmediato incorporado al patrimonio son los derechos, pero que, referidos éstos directamente a bienes, no hay especial inconveniente en considerar a los bienes como objetos patrimoniales”.

(36) Ver DÍEZ-PICAZO, L./GULLÓN, A., ob. cit., págs. 393 y 394.

(37) Extendiendo los efectos de los FTH que se crearon, según dice el párrafo 2º del preámbulo del Real Decreto 926/1998, “con el objetivo principal de contribuir a abaratar los préstamos para adquisición de viviendas”.

(38) Los FTA combinan, en cierta medida, las características tradicionales de los patrimonios separados y de los patrimonios afectados a un fin. En este sentido, DE CASTRO, F., *Temas de Derecho Civil*, Madrid, 1972, pág. 57 señalaba que “el patrimonio separado viene concebido como una masa patrimonial que pertenece a un patrimonio personal, pero que se entiende independizada de éste, por estar legalmente destinada a un fin específico indeterminado”. Vemos cómo, en el caso de los FTA, el efecto fundamental de la escisión de responsabilidad por designio legal se cumple. Los FTA también reúnen los caracteres tradicionales del patrimonio separado que el Profesor DE CASTRO, ob. cit., pág. 58 sintetizaba diciendo que “son patrimonios que, dada la importancia de la separación, han de quedar bien delimitados (exigencia o conveniencia del inventario de los separados). Mientras subsisten, gozan de propia vida (subrogación real) y separación (exclusión entre ellos de la confusión y de la consolidación)”.

claramente establecida la incomunicabilidad de créditos y deudas entre los FTA y los cedentes de los créditos que componen su activo (aparte, claro está, de la propia cesión), los adquirentes de valores de renta fija procedentes de su pasivo, su Sociedad Gestora y cualquier otro sujeto implicado en el proceso de titulación⁽³⁹⁾.

En definitiva, en los FTA se dan las notas características de los patrimonios separados que son: su relatividad, porque se separan a efectos de responsabilidad de los patrimonios personales de los sujetos que actúan en su entorno; su legalidad, porque aquella separación se establece por Ley (la Disposición Adicional 5ª de la Ley 3/1994 por su remisión al art. 5º de la Ley 19/1992 y el art. 1.1 del Real Decreto 926/1998), necesaria al tratarse de una excepción al principio general de responsabilidad universal por deudas de los patrimonios personales de los sujetos circundantes, *ex art.* 1911 del CC; y su autonomía porque la razón de la separación se encuentra en permitir una forma especial de gestión y administración de estos patrimonios⁽⁴⁰⁾.

c) Los FTA son patrimonios carentes de personalidad jurídica.

Esta característica es relevante a efectos de su exclusión de la tipología de personas jurídicas genéricamente prevista en los arts. 35 y ss. del Código Civil⁽⁴¹⁾. Sin perjuicio de lo anterior, el examen del Real Decreto 926/1998 —que consagra la capacidad de los FTA de adquirir créditos como cesionarios de los mismos (art. 2.2) y de contraer obligaciones que constituyen su pasivo patrimonial (art. 1.1)— impone el reconocimiento de una cierta capacidad civil a la vista de lo establecido en los arts. 37 y 38 del mismo Código Civil; sin perjuicio de que la incapacidad de obrar del FTA se vea suplida mediante la actuación de su Sociedad Gestora, a la que corresponde la constitución, administración y representación legal de los FTA (art. 12). Así, en los FTA nos encontramos con masas patrimoniales que, debido al juego institucional en las actuaciones colectivas, no llegan a atribuirse a persona jurídica alguna aun

⁽³⁹⁾ En este sentido, es de destacar que nuestro Derecho positivo, en relación con otros fondos que define como patrimonios separados, manifiesta con claridad los efectos de la separación de responsabilidades recíproca. Así ocurre con los Fondos de Pensiones, cuyos acreedores no podrán hacer efectivos sus créditos sobre los patrimonios de los promotores y partícipes de los Planes de Pensiones integrados, de igual manera que —según establece el art. 12 de la Ley 8/1987— “el patrimonio de los fondos no responderá por las deudas de las entidades promotora, gestora y depositaria”.

⁽⁴⁰⁾ Ver DÍEZ-PICAZO/GULLÓN, *ob. cit.*, págs. 396 y 397.

⁽⁴¹⁾ Ver DE CASTRO, *ob. cit.*, págs. 77 y ss.

cuando exista un patrimonio desgajado de los personales de los sujetos implicados⁽⁴²⁾.

Asimismo, esta carencia legal expresa de personalidad jurídica tiene consecuencias relevantes en el ámbito financiero como, por ejemplo, la exclusión de la calificación de los FTA como entidades financieras a efectos del régimen de solvencia de dichas entidades⁽⁴³⁾.

d) El problema de la titularidad de los FTA.

Las dos características precedentes obligan a plantearse el problema de la propiedad del FTA porque, si es un patrimonio separado de los personales de los sujetos circundantes y si carece de personalidad jurídica autónoma, habrá que preguntarse a quién pertenece. A este respecto, los FTA muestran una clara diferencia con otro tipo de fondos, como son los Fondos de Pensiones y los Fondos de Inversión. En estos dos casos, la normativa específica aporta elementos de juicio suficientes para afirmar que nos encontramos ante patrimonios colectivos⁽⁴⁴⁾; cosa que no sucede con los FTA.

En este sentido, hemos mantenido una postura inicial sobre los FTH que, partiendo de un axioma consistente en que todo patrimonio debe tener una persona física o jurídica titular del mismo, desarrollábamos un razonamiento por exclusión en el que, tras eliminar la posibilidad de atribuir la propiedad a la Sociedad Gestora y al propio FTH, concluíamos atribuyendo a los titulares de los valores emitidos con cargo al FTH la condición de copropietarios de dicho

(42) DÍEZ-PICAZO/GULLÓN, ob. cit., pág. 391.

(43) En tal sentido, cabe destacar que el art. 3.2 del Real Decreto 1343/1992, de 6 de noviembre, por el que se desarrolla la Ley 13/1992, de 1 de junio, de recursos propios y supervisión en base consolidada de las entidades financieras establece que “los fondos de inversión, de pensiones, de capital-riesgo y los demás patrimonios separados carentes de personalidad jurídica no serán considerados entidades financieras”.

(44) Sobre los patrimonios colectivos en general, ver DÍEZ-PICAZO/GULLÓN, ob. cit., pág. 397. En cuanto a los Fondos de Pensiones, el art. 10.2 de Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones, aprobado por Real Decreto 1307/1988, de 30 de septiembre, afirma que “la titularidad de los recursos patrimoniales afectos a cada Plan corresponderá a los partícipes y beneficiarios”, lo que, unido a la obligatoria integración de los Planes en los Fondos conduce a afirmar que existe una situación de cotitularidad. Al respecto, puede verse, en nuestra doctrina, LA CASA GARCÍA, R., *Los Fondos de Pensiones*, Madrid, 1997, págs. 138 y ss. En cuanto a los Fondos de Inversión, su propia definición legal como “patrimonios pertenecientes a una pluralidad de inversores” en el art. 2.2 de la Ley 46/1984, de 26 de diciembre, reguladora de las Instituciones de Inversión Colectiva apunta de manera inequívoca a esa caracterización como patrimonios colectivos.

patrimonio, si bien advirtiendo de los rasgos peculiares de aquella cotitularidad⁽⁴⁵⁾.

A la vista del régimen establecido en el Real Decreto 926/1998, hemos de reconocer que las dificultades que observábamos —respecto de los FTH— para reconocer entre los adquirentes de bonos de titulización hipotecaria una situación de cotitularidad crecen de manera notabilísima como consecuencia, especialmente, de la diversificación de sujetos acreedores de los FTA por su pasivo (art. 1.1) y de la posibilidad de constituir FTA abiertos por su pasivo [art. 4.1.a)]. En efecto, resulta difícil encontrar los rasgos mínimos del derecho de propiedad *ex art. 348 del Código Civil*, incluso concebidos con la máxima flexibilidad, en un conjunto de sujetos constituido no sólo por los titulares de valores de renta fija emitidos por el FTA, sino también por las Entidades de crédito prestamistas y por los inversores institucionales que, a cambio de su aportación, obtienen un derecho al remanente del FTA en caso de liquidación del mismo (art. 1.1).

Por lo tanto, quizá sea llegado el momento de admitir que los FTA aparecen diseñados como patrimonios sin titularidad definida⁽⁴⁶⁾ y que las relaciones jurídicas que se crean en su entorno por los sujetos acreedores de su pasivo son explicables como derechos de crédito, sin necesidad de acudir al derecho real de propiedad⁽⁴⁷⁾.

e) Peculiaridades patrimoniales de los FTA frente a otras categorías de fondos de gestión.

Hemos tenido ocasión de contemplar cómo los FTA comparten con la denominada categoría de fondos de gestión (donde se han incluido los fondos de inversión, los de pensiones y los de capital-riesgo)⁽⁴⁸⁾ determinados rasgos como pueden ser la separación patrimonial, la carencia de personalidad jurídica

(45) Ver nuestro trabajo *Sociedades y Fondos* cit., págs. 300 a 302 y nuestro estudio sobre “La gestión de los Fondos de Titulización”, cit., págs. 896 y 897.

(46) La mejor doctrina civilista parece admitir la existencia de masas patrimoniales sin una clara determinación de su titular y así DÍEZ-PICAZO/GULLÓN, pág. 389, afirman que “pueden aparecer situaciones en las que el ordenamiento jurídico somete unas masas de bienes a un régimen propio, con independencia de que su titularidad se pueda definir plenamente respecto de una persona o de personas determinadas”.

(47) Conviene recordar, sin embargo, que la doctrina civilista clásica ha admitido, como situación de máxima incertidumbre de la titularidad de un patrimonio, los casos de patrimonios con titular interino de los que el ejemplo paradigmático es la herencia yacente. Ver, en este sentido, DE CASTRO, ob. cit., págs. 59 y ss.

(48) A esta categoría se refieren FERNÁNDEZ DEL POZO, L./ALARCÓN ELORRIETA, M.L., “Aproximación del estudio de nuevas categorías de cotitularidad jurídica: las comunidades funcionales y los fondos de gestión”, en la RCDI, 1989, nº 592, págs. 617 y ss.

y la consiguiente atribución de su administración a una Sociedad Gestora. Sin embargo, estos FTA difieren de aquella categoría porque su patrimonio no se constituye, en sentido estricto, con las aportaciones de los partícipes y porque en el lugar que ocupan en los otros tipos de Fondos los partícipes, se sitúa, en los FTA, un conjunto heterogéneo de sujetos, a quienes resulta difícil atribuir las facultades propias de la titularidad compartida.

B) El activo del FTA

a) Tipos de créditos que pueden integrarse en los FTA. Especial referencia a la distinción entre derechos de crédito presentes y futuros.

La principal novedad que introduce el Real Decreto 926/1998 frente a la normativa precedente consiste en la amplitud de los activos que pueden ser cedidos a los FTA frente a la limitación de los FTH existentes, definidos como agrupaciones de participaciones hipotecarias⁽⁴⁹⁾.

De lo establecido en sus arts. 1.1 y 2.1 cabe deducir que los FTA pueden incorporar a su activo, en principio, todo tipo de derechos de crédito⁽⁵⁰⁾, que, conforme al art. 1112 del Código Civil, “son transmisibles con sujeción a las leyes, si no se hubiese pactado lo contrario”⁽⁵¹⁾. Esta es la categoría jurídica general que debe integrarse por remisión a lo establecido en el Título I del Libro

(49) Ver al respecto MADRID PARRA, “Cesión financiera”, cit., págs. 1574 y ss. y ALMOGUERA, “Régimen de la cesión masiva”, cit., págs. 506 y ss. sobre la “delimitación de los préstamos hipotecarios susceptibles de ser participados (activos titulizables o de respaldo)”. En el Derecho comparado, si bien es cierto que llega a afirmarse que cualquier activo que produzca rendimientos puede ser titulado, es lo cierto que son los créditos con garantía hipotecaria los objetos fundamentales de la titulización (Gran Bretaña); existiendo países en los que tampoco estos créditos se titulan (Suiza). En este sentido, ver, respectivamente, ODITAH, págs. 105 y ss. y THEVENOZ, págs. 242 y ss., ambos en BAUMS, T./WYMEERSCH, E. (Eds.), ob. cit., págs. 105 y ss.

(50) Cfr. en el ámbito específico de los FTH, YSAS SOLANES, N., “El crédito hipotecario base de la titulización”, en Derecho de los negocios, año 7, nº 9, abril 1996, págs. 1 y ss. Conviene recordar que determinadas fórmulas de titulización utilizadas en el Derecho comparado exigen la concurrencia de ciertos requisitos en los créditos cedibles. Así, COURET, ob. cit., págs. 77 y ss. señala las características necesarias para que los créditos puedan ser cedidos a un FCC (vencimiento futuro mínimo de dos años, no sujeción a procedimientos judiciales, carácter no dudoso).

(51) Esta disposición es el punto de partida de GARCÍA CANTERO, ob. cit., pág. 645 para definir el derecho que puede ser objeto de cesión de créditos. En concreto, de la amplitud de la fórmula legal deduce que “son transmisibles no sólo los derechos de crédito sino también los derechos reales de origen convencional”. También utiliza aquella disposición como punto de partida para definir el objeto de la cesión de créditos PANTALEÓN PRIETO, ob. cit., págs. 1022 y ss.

IV de nuestro Código Civil (art. 1088 y ss.) para colmar las lagunas del régimen específico previsto en el Real Decreto. Dentro de esta categoría general, los FTA pueden integrar, en particular, activos financieros, que es una categoría económica de perfiles jurídicos difusos⁽⁵²⁾.

Tradicionalmente se han enumerado como activos crediticios titulizables, junto a los derivados de préstamos hipotecarios, los derivados de préstamos para la adquisición de automóviles, las cuentas a cobrar de tarjetas de crédito, los derivados de operaciones de arrendamiento financiero, los derivados de la facturación empresarial en general, etc.⁽⁵³⁾. En todo caso, no debemos olvidar que las disposiciones legales que sirven de habilitación al Real Decreto 926/1998 —el art. 16 del Real Decreto-Ley 3/1993 y la Disposición Adicional Quinta de la Ley 3/1994— aluden a la “titulización de otros préstamos y derechos de crédito, incluidos los derivados de operaciones de leasing y los relacionados con las actividades de las pequeñas y medianas empresas”⁽⁵⁴⁾.

(52) Del Derecho positivo vigente cabe deducir que la categoría de los “activos financieros” se ha delimitado desde el punto de vista fiscal y, más en concreto, recaudatorio, como cualquier título, valor, acto u operación financiera que genere rendimientos del capital mobiliario en contraprestación de la captación o utilización de capitales ajenos. Así se deduce de la Exposición de Motivos y del articulado de la Ley 14/1985, de 29 de mayo, sobre régimen fiscal de determinados activos financieros; y del Real Decreto 2027/1985, de 23 de octubre, que desarrolla dicha Ley. Es interesante destacar que la Disposición Adicional 5ª de la Ley 3/1994, origen del Real Decreto 926/1998, en su apartado nº 3 modificó el apartado h) del art. 8.1 de la mencionada Ley 14/1985 para excluir de la retención “los rendimientos de participaciones hipotecarias, préstamos u otros derechos de crédito que constituyan ingreso de Fondos de Titulización”. Hay que tener en cuenta que la Disposición Derogatoria de la Ley del Impuesto de Sociedades, en su nº 1, 12, derogó el art. 8 de la Ley 14/1985. Ver en nuestro trabajo en *Sociedades y Fondos* cit., pág. 323 y ss.

(53) Sobre todos ellos puede verse, entre nosotros, ALMOGUERA, “La titulización”, cit., págs. 105 y ss. y, en la doctrina comparada, WOOD, ob. cit., pág. 43. Desde el punto de vista financiero, cada tipo de activo impone un proceso de titulización característico. A tal efecto, ver Bolsa de Madrid, nº 67, 1998, págs. 8 y 9.

(54) El anuncio del FTA SANTANDER 1 antes citado señala que su activo estará integrado “por derechos de crédito que figuren en el balance de Banco Santander, surgidos de acuerdo con la denominada Política de Concesión de Créditos de Banco Santander, que cumplan con los criterios de titulización determinados por la Sociedad Gestora y que tengan su origen en alguna de las siguientes operaciones entre Banco Santander y sus clientes”, entre las que menciona el descuento por dicho Banco a sus clientes residentes en España de créditos en pesetas procedentes de operaciones comerciales o del pago aplazado de operaciones de exportación y representados en letras de cambio, pagarés o recibos o derivados; así como de anticipos concedidos a grandes empresas residentes en España surgidos de operaciones comerciales, comunicados en soporte magnético y cuya gestión de cobro se encomiende a aquel Banco.

En todo caso, se exige que tales créditos tengan una “naturaleza homogénea”, expresión esta que evoca la predicada de los valores negociables por el art. 4 del Real Decreto 291/1992⁽⁵⁵⁾. Tratándose de derechos de crédito, la homogeneidad puede basarse en tres criterios: subjetivo, atendiendo a la identidad de los acreedores que los ceden o de los deudores cedidos; objetivo, según el contenido de la prestación que incorporan (art. 1088 CC)⁽⁵⁶⁾; o funcional, según la fuente de nacimiento de tales créditos (art. 1089 CC)⁽⁵⁷⁾. El examen sistemático del Real Decreto, especialmente con referencia a los FTA abiertos —que es donde la homogeneidad se hace más relevante— revela la posible utilización de criterios objetivos o funcionales [art. 6.1.a)] y subjetivos [art. 6.2.a)]. Por otro lado, esta exigencia de homogeneidad interna entre los créditos cedidos al FTA producirá una especialización objetiva de los FTA en determinados tipos de activos (créditos a corto plazo, créditos derivados de arrendamiento financiero, créditos derivados de operaciones de consumo, etc.)⁽⁵⁸⁾.

A su vez, dentro de estos derechos de crédito, el Real Decreto, en su art. 2.1, establece una clara distinción —a los efectos de su potencial cesión a los FTA— entre los derechos de crédito presentes, que en el momento de la cesión “figuran en el activo del cedente”, y los derechos de crédito futuros, que incorporan “ingresos o cobros de magnitud meramente conocida o estimada”⁽⁵⁹⁾. A este respecto, conviene precisar en qué sentido se alude reglamentariamente a los créditos futuros; lo que nos remite al problema del tiempo en las relaciones obligatorias, que puede incidir sobre las mismas con referencia a dos momentos⁽⁶⁰⁾: en primer lugar, al momento del nacimiento de los créditos, criterio que permite distinguir los créditos nacidos en virtud de alguna de las fuentes previs-

(55) Sobre los criterios de homogeneidad que cualifican las emisiones de valores negociables conforme al citado artículo, ver nuestro comentario al artículo citado en SÁNCHEZ CALERO, F. (Dir.), *Régimen jurídico de las emisiones y ofertas públicas de venta (OPVs) de valores. Comentario sistemático del Real Decreto 291/1992*, Madrid, 1995, págs. 73 y ss.

(56) En general, sobre la prestación como objeto de la relación obligatoria ver DÍEZ-PICAZO, ob. cit., págs. 235 y ss.

(57) En general, sobre las fuentes de las obligaciones ver DÍEZ-PICAZO, ob. cit., págs. 131 y ss.

(58) En Francia, COURET, ob. cit., pág. 77, se refiere a la especialización de los FCC como consecuencia de la exigencia reglamentaria de homogeneidad de los créditos cedidos.

(59) Sobre la titulización de créditos futuros (“future receivables”) en Holanda, ver GRAAF, en BAUMS, T./WYMEERSCH, E. (Eds.), ob. cit., págs. 161 y ss.

(60) En general, sobre el tiempo de la relación obligatoria ver DÍEZ-PICAZO, ob. cit., págs. 321 y ss.

tas en el art. 1089 del CC y determinados en sus rasgos esenciales subjetivos (acreedor y deudor) y objetivos (prestación) frente a los créditos meramente esperados, los cuales, para no devenir en una mera entelequia, deben partir de la existencia de un conjunto de circunstancias de las que quepa deducir su probable nacimiento. En segundo lugar, el momento del vencimiento de los créditos, criterio que permite distinguir entre aquellos créditos vencidos en el momento de la cesión y los créditos de vencimiento futuro⁽⁶¹⁾.

Cuando el Real Decreto 926/1998, en su art. 2.1.b), menciona los “derechos de crédito futuros” cabe entender que alude a créditos que, si bien no han nacido, se espera que nazcan en el activo del cedente —si bien de manera inmediata y en virtud de la cesión anticipada se transferirán al FTA— sobre la base de un conjunto de circunstancias que permita anticipar, en el momento de la cesión, no sólo su nacimiento sino también su magnitud determinada o, cuando menos, determinable [el art. 2.1.b) exige que constituyan “ingresos o cobros de magnitud conocida o estimada”]⁽⁶²⁾. Esta es la configuración jurídica que cabe deducir no sólo de esta última referencia general sino también del único tipo de derechos de crédito futuros que se determina en el art. 2.1.b).1º del Real Decreto, cual es el “derecho del concesionario al cobro del peaje de autopistas”, cuyo régimen jurídico permite considerarlo como un crédito de nacimiento futuro pero determinable⁽⁶³⁾. Por otro lado, esta exigencia reglamentaria de determinabilidad de los derechos de crédito futuros para que puedan ser cedidos a un FTA debe considerarse una aplicación de la condición necesaria para la

(61) Distinción fundamental a efectos, v.g., del contrato de descuento bancario. Ver por todos, GARCÍA-PITA, J.L., *El contrato de descuento bancario*, Madrid, 1991.

(62) Aproximando así el negocio de cesión de tales créditos a la noción clásica, dentro de la venta de cosa futura, de la *emptio rei speratae* que la Jurisprudencia califica como contrato conmutativo; frente a la *emptio spei* que la Jurisprudencia califica de contrato aleatorio. Ver la Sentencia del Tribunal Supremo de 30 de octubre de 1989.

(63) El art. 14.1 de la Ley 8/1972, de 10 de mayo, sobre construcción, conservación y explotación de las autopistas en régimen de concesión establece que “el concesionario podrá percibir de los usuarios, por la utilización de las instalaciones viarias, el peaje que corresponda por aplicación de las tarifas aprobadas” y la Disposición adicional introducida por el art. 157.2 de la Ley 13/1996, de 30 de diciembre, añade que “el derecho del concesionario al cobro del peaje podrá tener la consideración de activo susceptible de integrarse en los Fondos de Titulización de Activos de conformidad con la normativa general reguladora de éstos. Dicha integración deberá contar, en cada caso, con la autorización previa del órgano concedente”.

validez y eficacia de toda cesión de créditos que exige, como primer requisito de carácter general, la existencia del crédito cedido⁽⁶⁴⁾.

El tratamiento que otorga el Real Decreto 926/1998 a los dos tipos de créditos —los presentes y los futuros— es notablemente diferente porque, mientras los créditos presentes en el activo del cedente se contemplan como una categoría de activos, en principio, abierta, esto es, aptos para ser cedidos a los FTA sin restricciones, los créditos futuros constituyen una categoría de activos circunscrita a los derechos de los concesionarios al cobro de peaje de autopistas [en los términos del art. 2.1.b).1º] y a los derechos análogos a los anteriores que se determinen específicamente por Orden del Ministro de Economía y Hacienda [en los términos del art. 2.1.b).2º].

La razón de este tratamiento diferenciado es clara porque, mientras los créditos presentes tienen una existencia actual y mensurable y el riesgo para el acreedor originario (cedente) o derivativo (FTA y bonistas) reside en la solvencia del deudor, los créditos futuros añaden a este último riesgo uno previo consistente en el nacimiento del crédito en sí y en las condiciones de tal nacimiento. Este riesgo añadido justifica la adopción en el Real Decreto de precauciones adicionales respecto a la integración en los FTA de créditos futuros tanto en lo relativo a su admisibilidad [en los términos antedichos del art. 2.1.b)] como en lo relativo a su evaluación por expertos (en los términos del párrafo 2º del nº 1 del art. 8). En definitiva, el Real Decreto pretende limitar la titulización de créditos futuros al objeto de evitar que todo el proceso desemboque en un gran —permítasenos, una vez más, la metáfora— “cuento de la lechera”.

b) Requisitos necesarios para la válida cesión de los créditos a los FTA.

Los créditos se integran en el activo del FTA a través de su cesión por parte del cedente que será, por regla general, el acreedor originario. Este negocio de cesión se producirá, por lo tanto, entre el cedente —quien adoptará, por regla general, la forma de una persona jurídica de naturaleza mercantil— y el cesionario, que será el propio FTA que actúa representado por su SGFT. Aun cuando es un personaje consustancial al negocio de cesión, el deudor cedido —que será

(64) En este sentido, es interesante observar que DÍEZ-PICAZO, ob. cit., pág. 812 señala como ejemplos de créditos inexistentes aquellos que nunca han existido por ser v.g. imaginarios o aquellos que, en el momento de celebración del negocio de cesión, han dejado de existir por encontrarse, v.g., ya pagados. En este sentido, los requisitos establecidos en el art. 2.1.b) del Real Decreto 926/1998 apuntan a admitir la existencia de créditos no nacidos pero cuyo nacimiento es previsible.

la persona física o jurídica determinada por referencia al crédito o créditos que se ceden— no es parte del negocio de cesión⁽⁶⁵⁾.

Por lo anterior, resultarán de aplicación a los negocios de cesión de créditos a los FTA las normas generales contenidas en el CC y en el CDEC, salvo pacto en contrario de los contratantes o la existencia de disposiciones específicas⁽⁶⁶⁾. En este último sentido, el Real Decreto 926/1998 establece un conjunto de requisitos especiales —de carácter imperativo— para la validez de la cesión de créditos a los FTA que podemos clasificar en dos categorías:

1.^a En primer lugar, requisitos exigibles a la cesión de todo tipo de créditos, presentes y futuros, a los FTA que se establecen en el art. 2.2 y se ordenan en tres categorías:

— La primera categoría es la de los requisitos subjetivos que el Real Decreto refiere al cedente por cuanto el cesionario es el FTA, al que dedica los preceptos contenidos en los arts. 3 a 11. El común denominador de aquellos requisitos subjetivos consiste en procurar la máxima transparencia informativa por parte del cedente en justa compensación a los beneficios que obtendrá de sacar de su balance los créditos cedidos.

Antes de entrar en la descripción de cada uno de estos requisitos subjetivos⁽⁶⁷⁾, de su examen conjunto se deduce que el cedente puede pertenecer a una de las dos siguientes categorías: por un lado, cedentes públicos como el Estado,

⁽⁶⁵⁾ En general, sobre la posición del deudor cedido fuera de las partes del negocio de cesión de créditos y sobre la notificación o conocimiento de la cesión para enervar los efectos del art. 1527 del CC, ver DÍEZ-PICAZO, ob. cit., págs. 810, 815 y ss. y PANTALEÓN PRIETO, ob. cit., pág. 1021. Es, precisamente, la presencia necesaria de este tercer deudor cedido el rasgo que permite diferenciar a GARCÍA CANTERO, ob. cit., pág. 643, la cesión de créditos de la hipótesis normal del contrato de compraventa. En el ámbito específico de la titulización, al carácter extraño del deudor respecto a la cesión del crédito a los FCC en Francia se refiere COURET, ob. cit., pág. 81. También en el ámbito de la titulización, sobre los “aspectos sustantivos y formales de la cesión” ver ALMOGUERA, “El marco normativo”, cit., págs. 1093 y ss. Sobre las razones que hacen necesaria la cesión de los créditos titulizados en Derecho inglés (aislamiento del riesgo de insolvencia del acreedor originario, separación contable, calificación crediticia, etc.), ver ODITAH, en BAUMS, T./WYMEERSCH, E. (Eds.), ob. cit., págs. 106 y ss. Ver también WOOD, ob. cit., págs. 51 y ss.

⁽⁶⁶⁾ En estos casos, la cesión de créditos a los FTA se corresponde con la denominación del Capítulo VII del Título IV del Libro IV del CC tanto por su objeto, dado que se trata de créditos, por su título jurídico, dado que se trata de cesión por causa de venta. Ver al respecto DÍEZ-PICAZO, ob. cit., pág. 805.

⁽⁶⁷⁾ Conviene advertir que el cedente del crédito debe tener la necesaria capacidad de obrar y el poder de disposición sobre el crédito cedido, requisitos generales a los que se refieren DÍEZ-PICAZO, ob. cit., pág. 811, y PANTALEÓN PRIETO, ob. cit., pág. 1021.

una Comunidad Autónoma o un Organismo Internacional del que España sea miembro, que pueden resultar exonerados de los requisitos de disponer de cuentas auditadas y de depositar las mismas en el Registro Mercantil y en la CNMV [art. 2.2.a).2º, párrafo 2º]. Por otro lado, cedentes privados que serán sociedades mercantiles u otros empresarios o entidades que depositen sus cuentas anuales en el Registro Mercantil, sin perjuicio de la posibilidad de que empresarios inscritos en el Registro Mercantil pero no obligados a depositar en el mismo sus cuentas las formulen, auditen y depositen en el mismo para poder ceder sus créditos a un FTA [art. 2.2.a).2º y art. 365 RRM]. Cabe anticipar que, por regla general, actuarán como cedentes Entidades de crédito, como así lo demuestran las primeras titulizaciones anunciadas en nuestro mercado financiero al amparo del Real Decreto 926/1998⁽⁶⁸⁾. Sin perjuicio de lo anterior, conviene no olvidar que la finalidad de política legislativa que alentó la extensión de la titulización más allá del ámbito hipotecario consistió en facilitar la financiación de las PYMES, según consta tanto en el Preámbulo como en el art. 16 del Real Decreto-Ley 3/1993 y en la Disposición Adicional Quinta de la Ley 3/1994. En consecuencia, este tipo de empresas constituye una categoría principal —desde el punto de vista de los diseños legislativos— de cedentes.

Como decíamos, el conjunto de requisitos subjetivos exigibles al cedente de créditos a un FTA tiene como finalidad común la transparencia informativa de su contabilidad. Así, se exige que disponga de cuentas auditadas de los tres últimos ejercicios con opinión favorable en el último y que dichas cuentas hayan sido depositadas en el Registro Mercantil y en la CNMV, si bien esta última podrá exonerar de tales requisitos a las entidades cedentes de reciente constitución [art. 2.2.a).1º y 2º].

Aun cuando el Real Decreto se refiera, con ocasión de los requisitos de las cesiones de crédito, a los que afectan al cedente, conviene recordar que, con carácter general, el cesionario que es el FTA deberá tener la capacidad de obrar necesaria para celebrar el negocio jurídico de cesión de conformidad con la causa del mismo, aplicándose al efecto las reglas contenidas en los arts. 1457 y ss. del CC⁽⁶⁹⁾. En relación con estas últimas, debe tenerse en cuenta que la falta de personalidad jurídica de los FTA se ve suplida por la actuación de sus SGFT (art. 12.1).

(68) En el Derecho comparado, es claro el predominio de las Entidades de crédito como acreedores originarios y cedentes de los créditos titulizados. Así en Alemania, ver IHLE, en BAUMS, T./WYMEERSCH, E. (Eds.), ob. cit., págs. 94 y ss.

(69) Ver al respecto DÍEZ-PICAZO, ob. cit., págs. 811 y ss.

— La segunda categoría de requisitos que deberán cumplir las cesiones de créditos a los FTA es la de los requisitos objetivos que cabe sintetizar diciendo que la cesión de créditos al FTA debe ser total en sentido subjetivo, objetivo y funcional. Así, se exige que tal cesión sea plena, esto es, por la totalidad del crédito cedido excluyendo, por lo tanto, la cesión parcial (ajustándose así a la regla general del art. 1528 del CC)⁽⁷⁰⁾; incondicionada, esto es, no sometida a condición suspensiva o resolutoria (arts. 1113 y ss. CC)⁽⁷¹⁾; y por la totalidad del plazo remanente hasta el vencimiento del crédito cedido (lo que confirma que se ceden créditos de vencimiento futuro, ver art. 1125 y ss. CC).

Dentro de esta segunda categoría de requisitos objetivos se incluyen dos que afectan a la actividad del cedente: uno primero de carácter negativo, en el sentido de que este último no puede conceder garantía alguna al FTA cesionario ni asegurar el buen fin de la operación, con lo que se impone el principio general de que el vendedor de un crédito no responde de la solvencia del deudor, establecido en el art. 1529 del CC, extrayéndolo así del poder de disposición de los contratantes⁽⁷²⁾. Y otro segundo de carácter positivo, en el sentido de que el cedente conservará la administración y gestión del crédito cedido, salvo pacto en contrario [art. 2.2.b)]⁽⁷³⁾.

— Por último, las cesiones de créditos a los FTA deben cumplir un conjunto de requisitos formales consistentes en que las mismas se formalicen en documento contractual y en la entrega a la CNMV de un documento suscrito por la

⁽⁷⁰⁾ En general, sobre la extensión de la cesión de créditos, ver DÍEZ-PICAZO, ob. cit., págs. 813 y ss., GARCÍA CANTERO, ob. cit., págs. 655 y ss. y PANTALEÓN PRIETO, ob. cit., págs. 1022 y ss. En el ámbito específico de la titulización, COURET, ob. cit., pág. 79, se refiere a la transferencia de las garantías del crédito cedido al FCC.

⁽⁷¹⁾ En general, ver DÍEZ-PICAZO, ob. cit., págs. 347 y ss.

⁽⁷²⁾ En general, respecto de las denominadas garantías de la *veritas nominis* y de la *bonitas nominis* ver DÍEZ-PICAZO, ob. cit., págs. 817 y ss. y GARCÍA CANTERO, ob. cit., págs. 659 y ss.

⁽⁷³⁾ En el Derecho comparado son frecuentes las previsiones normativas de que las entidades cedentes mantengan el deber de recibir los intereses y el capital derivados de los créditos cedidos. Así ocurre con los FCC franceses según señala COURET, ob. cit., pág. 82, y en Bélgica según señala WYMEERSCH, ob. cit., pág. 79. Entre nosotros, ver GUITARD MARÍN, J., “Problemas jurídicos planteados por la titulización de préstamos hipotecarios”, en “Perspectivas del sistema financiero”, nº 44, 1993. *Titulización de activos financieros*, págs. 48 y ss. y ALMOGUERA, “Régimen de la cesión masiva”, cit., págs. 528 y ss.

entidad cedente y la SGFT en toda nueva incorporación de activos [(art. 2.2.c)]⁽⁷⁴⁾.

2.^a La segunda categoría general de requisitos exigibles a las cesiones de créditos se refiere a los créditos futuros. El denominador común de tales requisitos consiste en que su finalidad es reducir el riesgo inherente al carácter futuro de los créditos cedidos. Así, las cesiones de los créditos futuros, además de los requisitos generales establecidos anteriormente, deben cumplir otros adicionales consistentes en atenerse a las específicas condiciones de cesión previstas en la Orden del Ministro de Economía y Hacienda que determine su aptitud para ser cedidos a los FTA [art. 2.1.b).2^º] y en que el cedente informe de tales cesiones en sus memorias anuales [art. 2.2.a).3^º].

C) El pasivo de los FTA

a) El pasivo de los FTA como un conjunto de obligaciones.

La caracterización patrimonial de los FTA vuelve a surgir con claridad con ocasión del examen de su pasivo. En efecto, desde el punto de vista jurídico, los FTA constituyen patrimonios que sirven de “recipiente” para los flujos financieros derivados de dos relaciones obligatorias conexas: los créditos de los FTA frente a los terceros deudores de esos créditos que les han sido cedidos; y las deudas de los FTA frente a los titulares de los valores emitidos, a las Entidades de crédito prestamistas o a los inversores institucionales aportantes⁽⁷⁵⁾.

b) El pasivo principal de los FTA: los valores de renta fija.

El Real Decreto 926/1998 amplía la composición potencial de los FTA —frente a los FTH— no sólo por el lado de su activo (como vimos con anterior-

⁽⁷⁴⁾ En general, sobre la forma del negocio de cesión de créditos, ver DÍEZ-PICAZO, ob. cit., pág. 815 y GARCÍA CANTERO, ob. cit., pág. 646. En el ámbito específico de los FCC franceses, COURET, ob. cit., págs. 78 y ss. se refiere al uso de una factura (bordereau) como solución técnica para enervar los efectos del art. 1690 del CC francés para formalizar la cesión de créditos a los mismos.

⁽⁷⁵⁾ En este último sentido, el patrimonio aparece como el soporte objetivo de la responsabilidad que asume el FTA, aun careciendo de personalidad jurídica.

ridad), sino también por el de su pasivo, que no se limita a la emisión de valores (cfr. art. 5º de la Ley 19/1992)⁽⁷⁶⁾.

A la ampliación señalada no se opone el hecho de que la emisión de valores mantenga su predominio en el pasivo de los FTA⁽⁷⁷⁾. En efecto, este último debe estar integrado, por regla general, en más de un 50% por valores de renta fija (art. 1.1). La característica común a este tipo de valores consiste en que crean una deuda por parte del FTA como patrimonio separado frente a sus adquirentes que ostentan la posición típica de acreedores siendo su relación la propia de un empréstito⁽⁷⁸⁾.

Estos valores deben cumplir dos requisitos específicos: en primer lugar, su riesgo financiero deberá ser objeto de evaluación por una entidad calificadora reconocida por la CNMV en los términos reglamentariamente previstos [art. 2.3.b)]⁽⁷⁹⁾. En segundo lugar, tales valores deberán ser objeto de negociación en un mercado secundario organizado, salvo que se dirijan exclusivamente a inversores institucionales [art. 2.3.a)]⁽⁸⁰⁾.

c) El pasivo secundario de los FTA: préstamos concedidos por entidades de crédito y aportaciones de inversores institucionales.

(76) Sobre los valores de titulización en general, ver ALMOGUERA, “La titulización”, cit., págs. 245 y ss. Sobre la emisión de valores de participación en los FTH, ver MADRID PARRA, “Cesión financiera”, cit., págs. 1576 y ss. y, del mismo autor, “Marco legal”, cit. pág. 28, y ALMOGUERA, “Régimen de la cesión masiva”, cit., pág. 547 y “El marco normativo”, cit. pág. 1123.

(77) Por lo anterior, no resulta extraño que, en el Derecho comparado, el SPV se caracterice como una “entidad adquirente y emisora” (“the SPV as purchasing and issuing entity”). Así IHLE, en BAUMS, T./WYMEERSCH, E. (Eds.), ob. cit., págs. 90 y ss.

(78) Sobre las relaciones entre los FCC franceses y los titulares de certificados de participación en los mismos ver COURET, ob. cit., págs. 82 y ss.

(79) En la práctica, el anuncio del FTA SANTANDER 1 señala que el programa de emisión de pagarés nacionales ha sido calificado tanto por Standard & Poor’s España como por Moody’s Investor Service España, S.A. Ver CACHÓN BLANCO, J.E., “Análisis jurídico del rating del mercado de valores”, en Derecho de los negocios, año 5, nº 48, págs. 1 y ss.

(80) En la práctica, el anuncio del FTA SANTANDER 1 señala que el mismo emitirá pagarés nacionales destinados a inversores institucionales españoles “al amparo del programa de emisión... aprobado por el Consejo de Administración de la Sociedad Gestora”. Es interesante destacar que la reciente modificación del art. 4.1.b) de la LIIC por la Disposición Adicional 2ª.1 de la Ley 20/1998, de 1 de julio, permite elevar el límite de concentración de las inversiones de las IIC cuando inviertan en valores emitidos por FTH, sin extender esta ampliación a los valores emitidos por todo tipo de FTA. En general, ver ARCE PORRES, F., “Implicaciones de la titulización sobre los mercados secundarios: caso español y comunitario”, en ICE, nº 742, junio 1995, *Titulización de activos*, págs. 93 y ss.

El carácter secundario de estos elementos integrantes del pasivo de los FTA viene dado porque, con carácter general, no podrán superar el 50% del mismo salvo que concurren causas financieras, técnicas, jurídicas o de mercado que justifiquen un porcentaje superior (art. 1.1). O lo que es lo mismo, este segundo tipo de deudas podrán superar el 50% del pasivo del FTA si concurren aquellas causas. Aun cuando no se establece expresamente, la apreciación de la concurrencia de tales circunstancias en cada caso —apreciación que se ejercitará con un amplísimo margen de discrecionalidad dado el carácter indeterminado de los conceptos que se utilizan en el art. 1.1 *in fine* del Real Decreto— queda a cargo de la CNMV puesto que, según se establece en el precepto indicado, aquella concurrencia se acreditará “en el momento de constitución del fondo”, constitución que exige la verificación y registro documental por la CNMV en los términos establecidos en el art. 5.

Este pasivo secundario puede estar integrado, a su vez, por dos tipos de elementos:

— En primer lugar, por “préstamos concedidos por entidades de crédito”, expresión ésta que debemos entender en sentido amplio como equivalente a cualquier operación bancaria activa tanto de préstamo en sentido estricto como de apertura de crédito u otra análoga [acepción amplia que viene amparada por la alusión a “la concertación de nuevos créditos” contenida en el art. 4.1.a)]. Por lo tanto, a este primer tipo de pasivos deberá aplicarse la disciplina contenida en el art. 1740 y ss. del CC o la genéricamente aplicable a la operación activa de que se trate y, en ellos, el FTA aparecerá como deudor de la obligación de restitución del dinero prestado y la entidad de crédito como acreedor de la misma⁽⁸¹⁾.

— En segundo lugar, el pasivo secundario de los FTA puede estar integrado por “aportaciones de inversores institucionales, a quienes corresponderá el derecho al remanente que, en su caso, se produzca con ocasión de la liquidación del fondo, una vez satisfechos los derechos de crédito de los restantes acreedo-

(81) En la práctica, el anuncio del FTA SANTANDER 1 señala que dicho FTA contará con financiación otorgada por entidades de crédito con la previsión, en concreto, de “que la Sociedad Gestora, por cuenta del Fondo, suscriba los siguientes contratos con Banco Santander, de tal forma que los préstamos y créditos concedidos al amparo de los mismos pasen a formar parte del pasivo del Fondo desde el momento en que sean dispuestos”, aludiendo a un contrato de liquidez, a un contrato de descubierto y a un contrato de préstamo subordinado.

res” (art. 1.1, párrafo 2º) ⁽⁸²⁾. Aun cuando la alusión a las aportaciones por parte de tales inversores institucionales [categoría expresamente integrada por remisión al art. 7.1.a) del Real Decreto 291/1992] pudiera inducir a pensar en una relación de tipo societario, nos encontramos ante una relación de tipo crediticio en la que aquellos inversores ocuparán una posición de acreedores subordinados respecto “de los restantes acreedores” ⁽⁸³⁾.

2. Clases de FTA

A) FTA cerrados

Se trata de FTA cuyo patrimonio permanece inalterado desde el momento de su constitución y en cuanto a su contenido esencial, sin perjuicio de las alteraciones accesorias que pueda experimentar su activo (art. 3.1). En efecto, lo característico de este primer tipo de FTA atendiendo a su composición consiste en la inmutabilidad de su patrimonio en su configuración fundamental que afecta sin excepciones a su pasivo y admite excepciones de carácter accesorio o accidental en cuanto a su activo.

Estas últimas excepciones, compatibles con el carácter cerrado de los FTA, pueden referirse a dos tipos de activos: en primer lugar, a los activos agrupados en el momento de la constitución del FTA, respecto de los cuales se admite la amortización anticipada y la subsanación de vicios ocultos en relación con las características mencionadas en el folleto o en la escritura pública de constitución (art. 3.2). En segundo lugar, a los activos que se puedan adquirir transitoriamente con posterioridad a la constitución del FTA a fin de cubrir los desfases temporales entre el calendario de los flujos de principal e intereses de los activos inicialmente incorporados y de los valores emitidos o créditos recibidos (art. 3.3).

Conviene recordar, por último, que este modelo de Fondos cerrados es el vigente para los FTH en virtud de lo dispuesto en el art. 5º de la Ley 19/1992

⁽⁸²⁾ Sobre las características generales de la deuda subordinada, pueden verse las consideraciones que realizábamos en nuestro trabajo sobre “La financiación externa de las Cajas de Ahorros: en particular, las obligaciones subordinadas y las cuotas participativas”, en esta RDBB 43/1991, págs. 710 y ss. En nuestro Derecho positivo vigente, pueden verse las características de las financiaciones subordinadas como parte de los recursos propios de las entidades de crédito y de las sociedades y agencias de valores en los arts. 20.1.g), 22.3 y 39.1 del Real Decreto 1343/1992 anteriormente citado.

⁽⁸³⁾ Sin perjuicio de advertir que toda subordinación de la posición de los acreedores les aproxima a la situación de socios, lo que justifica, v.g., la computabilidad condicionada de las financiaciones subordinadas dentro de los recursos propios de las entidades financieras.

que considera igualmente compatible dicho carácter cerrado con la alteración de los mismos en supuestos excepcionales y reglamentariamente previstos ⁽⁸⁴⁾.

B) FTA abiertos

Se trata de FTA cuyo patrimonio puede verse modificado esencialmente, con posterioridad al momento de su constitución, en su activo o su pasivo; sin perjuicio de que pueda experimentar las modificaciones accesorias previstas para los FTA cerrados (art. 4.2).

La apertura del patrimonio de estos FTA puede establecerse en su escritura de constitución en tres direcciones: en primer lugar, FTA abiertos por su activo si el mismo tiene carácter de renovable [art. 4.1.b)] ⁽⁸⁵⁾. En segundo lugar, FTA abiertos por su pasivo cuando se prevea la emisión sucesiva de valores o la concertación de nuevos créditos [art. 4.1.a)], expresión esta última que debe entenderse predicable tanto de los préstamos de entidades de crédito como de las aportaciones de inversores institucionales en virtud de la expresión genérica de crédito que se utiliza (cfr. art. 1.1). Por último, FTA abiertos por ambos lados en los que la incorporación de nuevos activos dé lugar a la emisión de nuevos valores o a la concertación de nuevos créditos ⁽⁸⁶⁾.

3. Evolución de los FTA

A) Constitución de los FTA

De la propia definición de los FTA, basada en su composición patrimonial, se deduce que el primer negocio jurídico imprescindible para el nacimiento de los FTA está constituido por la cesión de créditos en su favor integrándose de esta manera su activo. Esta cesión de créditos constituye el presupuesto imprescindible para que el FTA emita los valores de renta fija o asuma las obligaciones que integrarán su pasivo ⁽⁸⁷⁾.

⁽⁸⁴⁾ Ver nuestro trabajo en “Sociedades y Fondos”, cit., pág. 300.

⁽⁸⁵⁾ En la práctica, el anuncio del FTA SANTANDER 1 señala, bajo el epígrafe de “renovación” que “el activo del Fondo se verá modificado como consecuencia de las sucesivas adquisiciones de activos titulizables hasta el límite de ptas. 200.000.000.000 de valor nominal en cada momento”.

⁽⁸⁶⁾ Ver nuestro trabajo en “Sociedades y Fondos”, cit., págs. 317 y ss.

⁽⁸⁷⁾ Refiriéndose a las relaciones entre los FCC franceses y las entidades de crédito cedentes, COURET, ob. cit., pág. 81, aclara que la cesión de los créditos debe preceder a la emisión de los certificados de participación en el FCC de tal manera que no es posible aquella emisión sin la previa identificación de los créditos cedidos a los FCC.

Esta primacía negocial no impide que, en la constitución jurídico-privada de los FTA, se documenten de manera simultánea los negocios de cesión de créditos y de consiguiente emisión de valores por parte de los FTA como se deduce del contenido necesario de la escritura pública de constitución prevista en el art. 6 del Real Decreto; ni que, a efectos de la verificación pública de la constitución de estos FTA, prime el aspecto de la emisión de los valores que integran su pasivo. En este último sentido, los FTA se comportan ante el Mercado de Valores como una o varias emisiones de valores “cristalizadas”, antes que como un tipo de inversor institucional semejante a los Fondos de Inversión⁽⁸⁸⁾. Por lo tanto, su constitución se somete a un método de verificación y registro, con carácter previo, por la CNMV⁽⁸⁹⁾ de una serie de documentos (art. 5.3) semejante al previsto con carácter general en el Título III de la LMV y en el Real Decreto 291/1992⁽⁹⁰⁾; que será aplicable con carácter supletorio a los FTA (art. 5.2)⁽⁹¹⁾.

En consecuencia con lo anterior, la constitución de los FTA se somete al previo cumplimiento de dos tipos de requisitos de manera sucesiva:

a) Requisitos jurídico-públicos: verificación y registro de documentos por la CNMV.

La SGFT que pretenda constituir un FTA deberá presentar ante la CNMV, para la verificación por parte de la misma y posterior incorporación a sus regis-

(88) Sobre el proceso constitutivo del SPV —que puede adoptar la forma de Fondo o de Sociedad de Inversión— y la emisión de valores consiguiente en Bélgica puede verse WYMEERSCH en BAUMS, T./WYMEERSCH, E. (Eds.), ob. cit., págs. 46 y ss.

(89) Ver SÁNCHEZ DE LA PEÑA, R., “El registro y verificación de Fondos de Titulización Hipotecaria en la normativa española”, en Boletín de Estudios Económicos, vol. I, abril 1995, nº 154, págs. 79 y ss. Al control por la Consob italiana del proceso de emisión de valores consiguiente a la titulización se refiere D’AMBROSIO, en BAUMS, T./WYMEERSCH, E. (Eds.), ob. cit., págs. 141 y ss.

(90) Sobre los requisitos establecidos en los arts. 5 y ss. de dicho Real Decreto, ver el comentario de SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J. en SÁNCHEZ CALERO, F. (Dir.), *Régimen jurídico de las emisiones y ofertas públicas de venta (OPVs) de valores. Comentario sistemático del Real Decreto 291/1992*, Madrid, 1995, págs. 97 y ss.

(91) Con referencia a los FTH, ver MADRID PARRA, “Cesión financiera”, cit., págs. 1567 y ss. y, del mismo autor, “Marco legal”, págs. 23 y ss.; ALMOGUERA, “Régimen de la cesión masiva”, cit., págs. 537 y ss. y, del mismo autor, “El marco normativo”, cit., págs. 114 y ss.; SÁNCHEZ DE LA PEÑA, ob. cit., págs. 91 y ss.; GUITARD MARÍN, ob. cit., págs. 42 y ss. En el Derecho francés, COURET, ob. cit., pág. 80 señala que la calificación de los certificados de participación en el FCC como valores mobiliarios —criticada por la doctrina— tuvo como finalidad precisamente el someter tales mecanismos de titulización a las reglas generales de la apelación al ahorro del público y de la supervisión por parte de la Comisión de Operaciones de Bolsa (COB) con la consiguiente protección de los inversores.

tros públicos, los siguientes documentos: una comunicación del proyecto de constitución del FTA [art. 5.1.a)]; los documentos acreditativos precisos para la constitución del FTA y de los activos agrupados en el mismo⁽⁹²⁾; el proyecto de escritura pública de constitución [art. 5.1.b)]; los informes sobre los activos que se integrarán en el FTA, elaborados por sus SGFT, por auditores de cuentas o por otros expertos independientes con aptitud suficiente a juicio de la CNMV [art. 5.1.c) y art. 8]; los informes sobre la calificación crediticia de los pasivos emitidos por el FTA, elaborados por las agencias reconocidas ante la CNMV [art. 5.1.c)]⁽⁹³⁾; y el folleto informativo ajustado al modelo que apruebe la CNMV mediante Circular [art. 5.1.e) y art. 7]⁽⁹⁴⁾.

Es de destacar que tanto el contenido de los documentos señalados como las potestades administrativas de la CNMV respecto de la verificación y registro de los mismos deberá ajustarse, en lo no previsto en el Real Decreto 926/1998, a lo dispuesto en el Real Decreto 291/1992, a excepción de los arts. 6 y 7 de este último, que establecen las excepciones generales y parciales para las emisiones y las OPVs.

b) Requisitos jurídico-privados: el otorgamiento de la escritura pública de constitución y la inscripción potestativa en el Registro Mercantil.

Una vez verificados y registrados por la CNMV los anteriores documentos, la SGFT que pretenda constituir un FTA deberá otorgar la escritura pública de constitución del mismo, que deberá corresponderse con el proyecto presentado ante la CNMV [art. 5.1.b)]. El contenido mínimo de la escritura de constitución deberá ajustarse a dos supuestos reglamentariamente previstos:

(92) A los documentos acreditativos necesarios para la verificación de un FTH se refiere SÁNCHEZ DE LA PEÑA, ob. cit., págs. 94 y 95 citando los acuerdos de las entidades cedentes, de la propia SGFT, los contratos de administración de los préstamos hipotecarios participados, de depósitos de las participaciones hipotecarias agrupadas, los suscritos por la SGFT con entidades financieras o aseguradoras, etc., etc.

(93) En la práctica, el anuncio del FTA SANTANDER 1 señala que “existe un folleto informativo explicativo de la constitución del Fondo y del programa de emisión de pagarés nacionales a disposición del público de forma gratuita, en el domicilio social” de la Sociedad Gestora, así como en el Organismo rector de AIAF y en Banco Santander, pudiendo ser consultado en la CNMV. Sobre “la calificación crediticia” en los procesos de titulización ver, en general, ALMOGUERA, “La titulización”, cit., págs. 323 y ss. A “los informes de los expertos independientes” requeridos para constituir un FTH se refiere SÁNCHEZ DE LA PEÑA, ob. cit., págs. 95 y ss. incluyendo en dicha categoría tanto “el informe conteniendo la evaluación del riesgo financiero (calidad crediticia) de los valores que se emiten con cargo al Fondo” como “el informe sobre la auditoría inicial del Fondo”.

(94) Al folleto preciso para constituir un FTH se refiere SÁNCHEZ DE LA PEÑA, ob. cit., págs. 92 y 97 y ss.

— En todo caso, deberá identificar y describir las características del patrimonio del FTA tanto en los aspectos de su activo como de su pasivo, añadiendo las operaciones previstas a lo largo de la vida del Fondo y las reglas para la liquidación del mismo (art. 6.1).

— En el caso de que se trate de un FTA abierto por su activo, por tener este último el carácter de renovable o ampliable [art. 4.1.b) y c)], la escritura de constitución deberá añadir a las menciones anteriormente señaladas las relativas a las Entidades cedentes de los activos que se incorporarán en el futuro al FTA, el límite temporal de vida del FTA y su importe máximo si se trata de un FTA de activo ampliable y los mecanismos de protección de los derechos de los inversores adquirentes de los valores emitidos por el FTA cuando los activos incorporados al FTA con posterioridad a su constitución presenten vicios ocultos, falsedades o negligencias (art. 6.2).

Cabe señalar la reducción en un 50% de los aranceles notariales correspondientes a los actos relativos a las cesiones de activos a los FTA (Disp. Adic. Segunda).

Una vez otorgada la escritura de constitución del FTA, la SGFT podrá presentar la misma para su inscripción en el Registro Mercantil (art. 5.4). La falta de previsión específica sobre la inscripción en el RM de estos FTA en las Leyes de las que trae causa este Real Decreto —a la que cabría añadir la expresa exclusión de tal inscripción en el caso de los FTH en el art. 5^o.3 de la Ley 19/1992, aplicable a los FTA por la remisión contenida en el art. 1.2 del Real Decreto 926/1998— plantea una duda razonable sobre la suficiencia del rango reglamentario para dar cobertura a dicha inscripción a la vista de lo establecido en el art. 16.1 del C. de C. y del art. 81.1 del RRM. Ello es así porque ninguna de ambas disposiciones menciona a los FTA dentro del elenco de sujetos inscribibles en el RM y sus cláusulas residuales hacen referencia, respectivamente, a “los actos y contratos que establezca la Ley” en el caso del art. 16.1.7^o del C. de c. [dado que la expresa falta de personalidad jurídica de los FTA impide aplicar su apartado 5^o) y a “las demás personas y entidades que establezcan las Leyes” en el caso del art. 81.1.m)] del RRM. Parece evidente que el Gobierno ha interpretado estas últimas referencias en el sentido de que las “Leyes” son normas de origen estatal de rango legal o reglamentario, sin exigir el rango de “Ley” formal.

En el caso de que la SGFT decida solicitar la inscripción del FTA en el RM, nos parece que deberá aplicarse, por analogía, lo establecido en los arts. 277 y ss. del RRM para la inscripción de los Fondos de Inversión, teniendo presentes las diferencias sustanciales entre unos y otros tipos de Fondos [ver supra I.B)]. Por otro lado, el deber de depósito de las cuentas anuales de los FTA en el RM (art. 5.4) plantea la necesidad de adaptar los preceptos genera-

les contenidos en los arts. 365 y ss. del RRM a las especialísimas características de los FTA.

Por último, indicar que la imposición de dicho depósito “en todo caso” —expresión que, en el contexto del art. 5.4 del Real Decreto 926/1998, debe interpretarse en el sentido de que tal depósito debe realizarse con independencia de la inscripción del FTA como tal en el RM— altera el criterio general del art. 365 del RRM de previa inscripción del sujeto o institución por cuanto parece permitir que existan FTA no inscritos en el RM que, sin embargo, depositen sus cuentas en el mismo, cumpliendo así el deber reglamentario.

c) Especialidades en la constitución de los FTA cuyo pasivo se dirija exclusivamente a inversores institucionales o profesionales.

Es un principio general del Derecho del mercado de valores el que predica una menor necesidad de protección pública a dispensar a los inversores institucionales o profesionales frente a los inversores en general debido a la capacidad de autotutela que se presume en los primeros. Este principio general se proyecta en el Real Decreto 926/1998 de una manera específica y distinta de la general que se recoge en el art. 7 del Real Decreto 291/1992, cuya aplicación genérica se excluye (art. 5.2), sin perjuicio de la remisión al mismo —en concreto, al apartado 1.a)— a la hora de tipificar las categorías de inversores institucionales o profesionales⁽⁹⁵⁾.

Así, el tratamiento especial de este tipo de FTA puede adoptar dos formas: Primero, mediante el condicionamiento por la CNMV de la verificación del FTA en sí a que dirija sus pasivos a aquellas categorías de inversores (art. 5.2) de tal modo que dicho ámbito de colocación resulte una condición *sine qua non* para la verificación. Segundo, mediante una exención de los requisitos generalmente establecidos que afectará tanto a su patrimonio, por el lado de su activo (no siéndoles exigibles la homogeneidad de los activos agrupados que establece el art. 2.1) y de su pasivo [ni exigiéndoseles la representación tabular de los valores que emitan que se deduce tanto del art. 1.2 como del art. 2.3.a)]; como a los documentos que están obligados a presentar ante la CNMV (que quedan

⁽⁹⁵⁾ Ver nuestro comentario en SÁNCHEZ CALERO, F. (Dir.), *Régimen jurídico de las emisiones y ofertas públicas de venta (OPVs) de valores. Comentario sistemático del Real Decreto 291/1992*, Madrid, 1995, págs. 183 y ss. Debe tenerse en cuenta que en determinados ordenamientos, como es el caso del Derecho francés, se establecen medidas restrictivas sobre la adquisición de los certificados de participación en los FCC precisamente para proteger al público; medidas que afectan no sólo a los inversores privados sino también a los Organismos de Inversión Colectiva en Valores Mobiliarios que no pueden adquirir, por ejemplo, los certificados que comporten la asunción del riesgo de insolvencia del deudor de determinados créditos.

reducidos a la comunicación previa y a la escritura pública previstas en los arts. 5 y 6) (art. 10, párrafo 2º).

Esta exención de requisitos viene condicionada a que los valores emitidos por el FTA en cuestión se mantengan en el “circuito cerrado” de los inversores institucionales o profesionales, por lo que las transmisiones se circunscriben a dichos personajes y se les impide el acceso a la negociación en mercados secundarios organizados (art. 10, párrafo 1º); a diferencia de lo que ocurre a los FTA en general, para los cuales la admisión es un requisito exigible a su pasivo [art. 2.3.a)].

Ambos mecanismos de tratamiento especial coexistirán necesariamente en el caso de que la CNMV condicione la constitución de un FTA a que dirija sus pasivos a inversores institucionales o profesionales (art. 5.2), porque entonces dicho FTA deberá cumplir las condiciones de transmisibilidad limitada y gozará de la exención de requisitos (art. 10).

B) Evolución de los FTA

A lo largo de la vida de los FTA, sus SGFT deben cumplir varios requisitos, bien con carácter general o bien con referencia a determinados tipos de FTA: Primero, de manera general, deberán depositar sus cuentas anuales en el RM (art. 5.4) y aportar a la CNMV las mismas, sus informes de auditoría y los informes actualizados de expertos (art. 9). Segundo, en particular, los FTA de emisión sucesiva o ampliables (art. 4) deberán presentar certificaciones complementarias análogas a las previstas en el art. 6.2 del Real Decreto 116/1992 para representar por medio de anotaciones en cuenta las sucesivas emisiones de valores (art. 6.3)⁽⁹⁶⁾.

C) Extinción de los FTA

El proceso de extinción de los FTA participa de la secuencia general bifásica de disolución y liquidación⁽⁹⁷⁾.

⁽⁹⁶⁾ El anuncio del FTA SANTANDER 1 hace referencia a la “ampliación” del citado Fondo hasta un límite de 400.000.000.000.

⁽⁹⁷⁾ Refiriéndose a los FTH, GUITARD MARÍN, ob. cit., pág. 52 contempla implícitamente esta bipartición cuando se refiere a los “supuestos de extinción” y a la “forma de extinción”, haciendo mención, en esta segunda fase, a actuaciones típicamente liquidatorias como el pago de los gastos pendientes, incluidos los tributarios, la adjudicación del eventual remanente según lo previsto en la escritura de emisión, etc.; añadiendo que, aun cuando no se contemple en la normativa aplicable, en la práctica se impone otorgar una escritura de extinción del FTH.

La disolución puede obedecer a causas voluntarias [las previstas en la escritura de constitución, art. 11.a), o la amortización íntegra de su activo si se trata de un FTA cerrado, art. 11.e)] o a causas forzosas, que, a su vez, pueden afectar tanto al FTA en sí [circunstancias excepcionales que imposibiliten su equilibrio financiero o impago indicativo de un desequilibrio grave, art. 11.b) y d)]⁽⁹⁸⁾ como a su SGFT [sustitución forzosa de la misma por suspensión de pagos o quiebra, art. 11.c) en relación con el art. 19]⁽⁹⁹⁾.

Cuando concurra una causa de disolución, la SGFT deberá proceder, previa información a la CNMV, a su liquidación conforme a lo previsto en la escritura de constitución [art. 6.1.d)]. Aun cuando el Real Decreto únicamente alude a la liquidación con ocasión de la liquidación por impago indicativo de un desequilibrio grave y permanente en el FTA [art. 11.d)], nos parece que la concurrencia de una de las “causas de extinción” conducirá necesariamente a la liquidación del FTA, como parece deducirse de la generalidad de los términos en que se pronuncia el art. 1.1 al hablar de la satisfacción de los inversores institucionales por sus créditos subordinados.

IV. LAS SOCIEDADES GESTORAS DE LOS FTA

1. Noción

Son Sociedades Anónimas especiales caracterizadas esencialmente porque su objeto social exclusivo consiste en la constitución, administra-

⁽⁹⁸⁾ Refiriéndose a los mecanismos de titulización en Gran Bretaña, ODITAH, ob. cit., págs. 115 y ss. destaca que el emisor de los valores (SPV) suele adoptar estructuras jurídicas que alejen el riesgo de insolvencia (así, los créditos cedidos ingresan en el patrimonio del SPV dejando de ser activos del acreedor originario a efectos del Derecho concursal, el SPV tiene una finalidad exclusiva y no participa del comercio en general, el SPV no tiene habitualmente empleados u otros acreedores aparte de los titulares de los valores emitidos, prestamistas o proveedores de liquidez).

⁽⁹⁹⁾ ALMOGUERA, “Régimen de la cesión masiva”, cit., págs. 546 y 547, distingue en la extinción de los FTH “un supuesto de extinción obligatoria o necesaria”, por amortización íntegra de las participaciones agrupadas; “dos de extinción sobrevenida”, por cumplimiento íntegro de las obligaciones asumidas por el FTH en virtud de los bonos emitidos o por otros títulos quedando, sin embargo, activos realizables y por declaración de quiebra de la SGFT o revocación de su autorización administrativa; “y una posibilidad de liquidación anticipada potestativa, si se acuerda introducir esta última en la escritura de constitución del FTH”. Del mismo autor, ver en “El marco normativo”, cit., págs. 1122 y 1123.

ción y representación legal de FTA y de FTH (art. 12.1)⁽¹⁰⁰⁾. La falta de personalidad jurídica de los FTA convierte en imprescindible la presencia de estas SGFT⁽¹⁰¹⁾.

Asimismo, dicha falta de personalidad de los FTA (art. 1.1) hace que estas SGFT actúen como “gestoras de negocios ajenos” (art. 12.1), expresión que no debe entenderse referida a la figura de la “gestión de negocios ajenos” sin mandato regulada entre los cuasi contratos en los arts. 1888 y ss. del CC, sino a un mandato establecido *ex lege* y caracterizado comercialmente desde el punto de vista subjetivo y objetivo, con lo que deviene comisión mercantil conforme a lo previsto en el art. 244 del C. de c. En esta comisión acontece una peculiaridad consistente en la difícil determinación de la figura del comitente, derivada de la problemática identificación del titular del patrimonio en que consiste el FTA [ver supra III.A.1.d)]. En todo caso, son los acreedores del patrimonio que constituye el FTA quienes actúan como *dominus negotii* (art. 12.1, *in fine*).

2. Requisitos

Para poder ejercer la actividad de gestión de FTA, estas SGFT deben obtener la oportuna autorización del MEH y, para ello, deben reunir una serie

(100) Este objeto social exclusivo es, además, excluyente si se pone en relación con otras disposiciones del ámbito financiero como puede ser el art. 70.3.a) del Proyecto de Ley de reforma de la LMV (BOCG, Senado, Serie II, Proyectos de Ley, 15 de junio de 1998) que excluye expresamente de la capacidad operativa de las empresas de servicios de inversión la de asumir las funciones de Sociedades Gestoras de Fondos de Titulización. Ver MÍNGUEZ PRIETO, R., “Las Sociedades Gestoras de Fondos de Titulización de Activos”, en ICE, nº 742, junio 1995, *Titulización de activos*, págs. 75 y ss. y MÉNDEZ ÁLVAREZ-CEDRÓN, J.M., “El nuevo régimen jurídico de las Sociedades Gestoras de Fondos de Titulización de Activos”, en Cuadernos de Derecho y Comercio, nº 26, septiembre 1998, pág. 257 y ss. Sobre las actuaciones de administración de un FTH y de representación de los titulares de los valores emitidos por el mismo ver GUITARD MARÍN, ob. cit., págs. 49 y ss.

(101) Desde este punto de vista, la caracterización patrimonial de los FTA cumple la función de justificar y al mismo tiempo delimitar los especiales poderes de gestión, administración y disposición que se atribuyen a sus SGFT. En general, sobre esta función del concepto de patrimonio ver Díez-Picazo/Gullón, ob. cit., pág. 386. Sobre las SGFT, ver nuestro trabajo en “Sociedades y Fondos”, cit., págs. 285 y ss. y nuestro estudio sobre “La gestión de los Fondos de Titulización”, cit., págs. 891 y ss.

de requisitos⁽¹⁰²⁾ que se refieren tanto a su estructura como a sus funciones⁽¹⁰³⁾. En cuanto a la primera, además de revestir la forma de S.A. constituida por el procedimiento de fundación simultánea y con duración indefinida [art. 14.a)], deben tener un capital social mínimo de 150 millones de ptas. totalmente desembolsado en efectivo y representado por acciones nominativas [art. 14.b)], en poder de accionistas significativos idóneos [art. 14.c)]; organizar su gestión en forma de Consejo de Administración integrado por un mínimo de 5 miembros que gocen en su totalidad de honorabilidad comercial y profesional y en su mayoría de experiencia [(art. 14.d)]; contar con una buena organización administrativa y contable [art. 14.e)] e identificarse con el uso de la denominación o las siglas SGFT [art. 14.f)]. Los requisitos funcionales afectan tanto a su objeto social exclusivo antes señalado (art. 12.1) como a las eventuales exigencias de solvencia que establezca la CNMV [art. 14.b)]⁽¹⁰⁴⁾.

3. Evolución

A) Constitución

a) Constitución *ex novo*.

En este caso, los fundadores deben someterse a un procedimiento de autorización administrativa por parte del MEH, previo informe de la CNMV, que recae sobre el proyecto de constitución y se ordena conforme a las tres etapas características de este tipo de procesos que son: la autorización administrativa del proyecto de constitución; la constitución privada mediante escritura pública y posterior inscripción en el RM; y, finalmente, inscripción en el Registro espe-

(102) Adviértase que el Real Decreto 926/1998 únicamente se refiere, en su art. 14, a los “requisitos para ejercer la actividad”, unificando así la dicotomía entre las condiciones de acceso a la actividad y las condiciones de ejercicio de la actividad de las empresas de servicios de inversión establecidas, respectivamente, en los capítulos II y III del título V de la LMV, según el Proyecto de Ley de reforma de la LMV remitido por el Congreso de los Diputados al Senado el 15 de junio de 1998. Pueden verse los trabajos de HERNÁNDEZ RODRÍGUEZ, F. y de quien escribe en el volumen sobre *La reforma del mercado de valores* coordinado por A.J. TAPIA y J. SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, Madrid, 1996, págs. 73 y ss.

(103) Ver nuestro trabajo en “Sociedades y Fondos”, cit., págs. 287 y ss.

(104) En Bélgica, la entidad gestora de inversiones se configura como una sociedad capitalista, creada con el exclusivo propósito de administrar patrimonios titulizados y sometida a requerimientos de supervisión prudencial estrictos aplicados por la Comisión Bancaria. Ver WYMEERSCH en BAUMS, T./WYMEERSCH, E. (Eds.), ob. cit., págs. 42 y ss.

cial de carácter administrativo abierto en la CNMV (art. 13)⁽¹⁰⁵⁾. La obtención de la autorización inicial del proyecto de constitución debe venir precedida por una solicitud ante la DGTPF acompañada de los documentos habituales en estos procesos de autorización de intermediarios financieros, a saber: proyecto de estatutos sociales, memoria explicativa de los socios que constituirán la SGFTA, relación de las personas que integrarán el primer Consejo de administración y programa de actividades (art. 15). El incumplimiento de estos requisitos o la inadecuada organización proyectada motivará la denegación de la solicitud de autorización (art. 16).

b) Constitución como producto de transformación de una SGFTH.

Se trata de un procedimiento abreviado de transformación impropia. Es un procedimiento abreviado, porque se reducen los plazos para entender otorgada la autorización amén de operar el silencio administrativo positivo (Disp. Trans. Única), frente a la regla general del silencio negativo (art. 13.2). Se trata de una transformación impropia, porque no supone un cambio de tipo mercantil (art. 223 y ss. LSA) sino una modificación de la tipificación administrativa, sin perjuicio de que la misma conlleve necesariamente las adaptaciones notariales y registrales pertinentes.

B) Modificaciones estatutarias

El régimen de estas SGFTA responde a la pauta común a los intermediarios financieros conforme a la cual la regla general consiste en que toda modificación de los estatutos sociales requiere un proceso de autorización administrativa análogo al aplicable para su constitución; y la excepción consiste en la suficiencia de una mera comunicación a la CNMV y a la DGTPF cuando se trate de modificaciones estatutarias de menor calado o de carácter imperativo (art. 17). Podemos diferenciar también aquí entre modificaciones estatutarias autorizadas y modificaciones estatutarias comunicadas.

C) Cese de actividades

Las SGFT pueden cesar en su actividad de administrar y representar legalmente a uno, varios o todos los FTA que administran de manera voluntaria o de manera forzosa. Nos encontraremos en el primer caso cuando la SGFT renuncia; renuncia cuya efectividad queda condicionada a la previa autorización de la sustitución consiguiente de la SGFT por parte de la CNMV (art. 18.1), y al

⁽¹⁰⁵⁾ Sobre la constitución de las SG de FTH ver ALMOGUERA, “Régimen de la cesión masiva”, cit., págs. 550 y ss. y, del mismo autor, “El marco normativo”, cit., págs. 1125 y ss.

cumplimiento efectivo de cuantos requisitos sean precisos para que la sustitución se produzca (art. 18.3). La autorización únicamente se concederá cuando quede garantizada la continuidad en la gestión mediante la entrega a la nueva SGFT de los registros contables e informáticos [art. 18.2.a)] y no disminuya la solvencia de los valores emitidos por el FTA como consecuencia de dicha sustitución [art. 18.2.b)]. Estaremos en el segundo caso cuando la SGFT sea declarada en suspensión de pagos o quiebra, que da lugar a su sustitución forzosa que le obliga a buscar una nueva SGFT (art. 19.1) que, de no ser hallada, producirá la liquidación anticipada del FTA (art. 19.2)⁽¹⁰⁶⁾.

4. Deberes y responsabilidades

A) Deberes

El deber general de las SGFT de representar y defender los intereses de los titulares de los valores emitidos con cargo a los FTA o FTH que administren y de sus restantes acreedores ordinarios (art. 12.1)⁽¹⁰⁷⁾ se proyecta en un conjunto de deberes específicos que afectan a la estructura y funciones de la propia SGFT y al activo y pasivo de los Fondos que administran⁽¹⁰⁸⁾. Entre los deberes específicos que afectan a la estructura de las SGFT está el de contar con servicios de expertos, de plantilla o independientes [art. 12.2.a)] y disponer de documentación detallada sobre las operaciones que realizan [art. 12.2.g)] y, entre los relativos a sus funciones, están los de cumplir con las obligaciones de información y con las normas de conducta generales en el Mercado de Valores [art. 12.2.f) y h)]. Entre los deberes específicos referidos al activo de los FTA que administran está el de valorar los riesgos del mismo con diligencia y rigor [art. 12.2.b)] y entre los referidos al pasivo, están los de redactar el folleto informativo con transparencia y claridad, evitar conflictos de intereses con los tenedores

(106) Destaca en este caso el desarrollo más detallado de este régimen de sustitución frente al contenido en el art. 28 de la LIIC y en el art. 57 del RIIC.

(107) Sobre los aspectos inherentes a la gestión de los SPV en Bélgica, ver WYMEERSCH en BAUMS, T./WYMEERSCH, E. (Eds.), ob. cit., págs. 44 y ss.

(108) En general, la SGFT tiene atribuidas las obligaciones que corresponden al titular de un patrimonio dada la falta de personificación de los FTA, obligaciones que pueden sintetizarse diciendo que “ha de cuidar por las deudas patrimoniales, evitando que se agraven o aumenten y puedan destruirlo total o parcialmente en perjuicio de sus acreedores”. Así se pronuncian DÍEZ PICAZO/GULLÓN, ob. cit., pág. 389. En el campo específico de la titulización, ALMOGUE-RA, “Régimen de la cesión masiva”, cit., págs. 555 y ss. distingue, dentro de las actuaciones de administración de un FTH, entre actuaciones jurídicas, actuaciones de gestión financiera y obligaciones informativas.

de los valores emitidos y los financiadores de los Fondos y defender los intereses de los titulares de aquellos valores [art. 12.2.c), d) y e)]⁽¹⁰⁹⁾.

B) Responsabilidades

Las SGFT están sujetas a dos tipos de responsabilidades contempladas en su normativa específica. En primer lugar, su responsabilidad civil frente a los tenedores de los valores emitidos por los Fondos que administren y frente a los restantes acreedores de los mismos por los perjuicios que les cause el incumplimiento de sus obligaciones (art. 12.3)⁽¹¹⁰⁾. En segundo lugar, su responsabilidad administrativa que se rige por lo establecido para las SGFTH (art. 6º.3 de la Ley 19/1992) que, a su vez, se remite a lo dispuesto en el Capítulo V del Título I de la LIIC sobre régimen de supervisión, inspección y sanción de las IIC en general y de sus Sociedades Gestoras en particular⁽¹¹¹⁾ (art. 12.3 y art. 20).

NOTAS DE ACTUALIZACIÓN

Estando compuesto este artículo, se han producido algunas novedades que merecen una reseña que ordenaremos con la oportuna referencia al epígrafe al que afecta:

— En relación con el epígrafe II.1 relativo a los antecedentes del Real Decreto 926/1998, debe tenerse en cuenta la regulación de los Fondos de Titulización de Activos para favorecer la financiación empresarial, que girarán en el tráfico bajo las siglas FTP o amparados en la marca comercial FTPYME. Estos nuevos Fondos de Titulización de carácter específico parten del art. 53 de la Ley 49/1998, de 30 de diciembre, de Presupuestos Generales del Estado para 1999 y han sido regulados por la Orden de 28 de mayo de 1999 sobre los Convenios de promoción de los Fondos de Titulización de Activos para favorecer la financiación empresarial (ver nuestra Noticia en esta RDBB nº 75, 1999, págs. 274 y 275).

— En relación con el epígrafe II.3, sobre la aplicación práctica del Real Decreto 926/1998, deben tenerse en cuenta los datos y consideraciones que

(109) El anuncio del FTA SANTANDER 1 señala que la Sociedad Gestora se encargará tanto de la administración financiera del Fondo como de la representación y defensa de los titulares de los pagarés emitidos por el mismo y de los demás acreedores del FTA.

(110) Sobre el concepto de diligencia en general, ver DÍEZ-PICAZO, ob. cit., págs. 95 y ss.; sobre la aplicación de dicho concepto a los gestores de inversiones, ver nuestra obra *El contrato de gestión de carteras de inversión*, Madrid, 1995, págs. 338 y ss.; y sobre la responsabilidad civil de las SGIIC, ver nuestro trabajo en *Sociedades y Fondos*, cit. págs. 243 y ss.

(111) Ver nuestro trabajo en *Sociedades y Fondos*, cit., págs. 257 y ss.

ofrece la CNMV en su *Informe Anual sobre los Mercados de Valores. 1998*, publicado en Madrid, 1999. En concreto, en la pág. 31 de dicho Informe se señala: “dentro de la renta fija cabe destacar, por su importancia, el incremento experimentado por las emisiones de bonos de titulización dirigidas al mercado nacional, cuyo importe pasó de cuarenta millardos de ptas. en 1997 a 540 en 1998 —de 117 a 844, si se considera también el tramo internacional—. El incremento de la actividad crediticia hipotecaria y la ampliación de las posibilidades de titulización contempladas en el Real Decreto 926/1998, auguran una presencia destacada en los mercados primarios a este tipo de emisiones”. En concreto, en el cuadro de emisiones de bonos de titulización que figura en la pág. 127 puede contemplarse que, en 1998, la única emisión de bonos de titulización de activos fue la del FTA SANTANDER 1 mencionada en nuestro trabajo, correspondiendo las restantes a bonos de titulización hipotecaria.

EL CAPITAL SOCIAL Y EL FONDO MUTUAL EN LAS ENTIDADES ASEGURADORAS

FRANCISCO JAVIER TIRADO SUÁREZ

*Profesor Titular de Derecho Mercantil
y de Derecho del Seguro Privado
Universidad Complutense de Madrid*

SUMARIO

- I. CONSIDERACIONES PREVIAS.
 - II. EL DEVENIR HISTÓRICO-LEGISLATIVO DE LA MAGNITUD DEL CAPITAL SOCIAL Y DEL FONDO MUTUAL.
 - 1. **La Ley de 14 de mayo de 1908 y el Reglamento de 2 de febrero de 1912.**
 - 2. **La Ley de 16 de diciembre de 1954.**
 - 3. **La Ley de Ordenación del Seguro Privado de 2 de agosto de 1984.**
 - A) La cuestión del capital social de las sociedades anónimas.
 - B) La instauración del fondo mutual para las entidades mutualísticas.
 - 4. **El Real Decreto 1390/1988 de 18 de noviembre.**
 - III. EL ARTÍCULO 13 DE LA LEY DE ORDENACIÓN Y SUPERVISIÓN DE LOS SEGUROS PRIVADOS.
 - 1. **Introducción.**
 - 2. **El incremento parcial de las cifras del capital social.**
 - 3. **El tratamiento del fondo mutual en la LOSSP.**
-

4. **La acumulación parcial de capitales en los supuestos de entidades multi-ramos.**
5. **El respeto de los derechos adquiridos por las entidades aseguradoras a unas determinadas cifras de capital social o fondo mutual en la Disposición Transitoria Tercera.**

IV. LA MODIFICACIÓN DE LA LEY 30/1995 DE ORDENACIÓN Y SUPERVISIÓN DE LOS SEGUROS PRIVADOS POR EL ARTÍCULO 13 DE LA LEY 13/1996 DE 30 DE DICIEMBRE.

1. **Introducción.**
2. **La minoración del fondo mutual previsto en la originaria redacción de la LOSSP.**
3. **La modificación de la Disposición Transitoria Tercera de la LOSSP.**

V. EL REGLAMENTO GENERAL DE ORDENACIÓN Y SUPERVISIÓN DE LOS SEGUROS PRIVADOS.

VI. CONSIDERACIONES FINALES.

I. CONSIDERACIONES PREVIAS

Dentro de las sociedades anónimas con legislación especial, por razones de interés público, destaca la disciplina sobre las sociedades anónimas de seguros y sobre las diversas entidades mutuales⁽¹⁾.

(1) La existencia de un control administrativo especial sobre las entidades aseguradoras determina un específico tratamiento de las reglas de la sociedad anónima dedicada a la actividad aseguradora, con independencia de destacar que la figura de la mutua solamente existe en el ámbito propio del seguro, hundiéndose sus raíces en los propios orígenes de la Institución del seguro, de manera que es dable afirmar que el seguro es mutualidad o no es seguro. Cfr. SÁNCHEZ CALERO, F.: "Las mutualidades y el movimiento de defensa del consumidor", R.E.Seg., 1981, nº 26, págs. 139 y ss.; VICENT CHULIÁ, F.: "Las empresas mutualísticas y el Derecho Mercantil en el ordenamiento español", RCDI 1976, nº 512, págs. 69 y ss.; I., "Aspectos relevantes del régimen jurídico de la mutua de seguros a prima fija", RGD, 1998, enero-febrero, págs. 615 y ss. Esta mutualidad viene realizada a través de la propia empresa de seguros aunque la misma no sea una mutualidad, vid. FERRI, G.: "L'impresa nella struttura del contratto di assicurazione", en *Studi sulle Assicurazioni*, Roma, 1963, págs. 111 y ss. En nuestro país BLANC, J.M. y CABALLERO, E.: "El elemento 'empresa' en un concepto unitario del contrato de seguro", Madrid, 1963.

El objeto del presente estudio se dirige a situar la disciplina del capital social y del fondo mutual en el contexto de las reglas generales en materia de sociedades mercantiles⁽²⁾.

El marco normativo vigente gira en torno a la Ley de Ordenación y Supervisión de los Seguros Privados 30/1995 de 8 de noviembre (BOE 9-XI), (en adelante LOSSP), que ha entrado en vigor el 10 de noviembre de 1995, y que, en la actualidad, todavía se encuentra huérfana de desarrollo reglamentario, por lo que resultan de aplicación los Reglamentos de ejecución, que desarrollaron la ya derogada Ley 33/1984 de Ordenación del Seguro Privado de 2 de agosto de 1984 (BOE 4-VIII) (en adelante LOSP)⁽³⁾.

Así, se encuentran en vigor el Reglamento General de Ordenación del Seguro Privado, aprobado por Real Decreto 1348/1985, de 1 de agosto (BBOOE 3, 4 y 5-VIII) (en adelante ROSP)⁽⁴⁾ y el Reglamento de Entidades de

(2) Desde los orígenes de la sociedad anónima, la misma se ha configurado como un capital con personalidad jurídica, de manera que es esta noción de capital social la que justifica prácticamente el tipo social de las denominadas sociedades capitalistas, entre las que la sociedad anónima ocupa un lugar primigenio como forma jurídica típica de la gran empresa, lo que fundamenta la exigencia de un capital social mínimo, que cumple una función de garantía patrimonial frente a terceros (CÁMARA ÁLVAREZ, M.: “El principio del capital mínimo”, *Estudios Menéndez*, A., Madrid, 1996, T. II, págs. 1537 y ss.; GARCÍA VILLAVARDE, R.: “El principio del capital mínimo”, en *La reforma del derecho español de sociedades*, Madrid, 1990, págs. 131 y ss.; ROJO, A. y BELTRÁN, E.: “El capital mínimo. Consideraciones de política y técnica legislativa”, en RDM, nº 187-188, 1989, 1, págs. 152 y ss.). En el ámbito de la actividad aseguradora, el capital social cumple además otras funciones, al aparecer tradicionalmente como un requisito de acceso a la autorización administrativa preceptiva para el desarrollo de tal actividad. La figura del capital social con características peculiares se ha trasladado al ámbito mutual con la finalidad de dotar a las mutuas con una solvencia patrimonial, con independencia de las aportaciones de los mutualistas y de la limitación de su responsabilidad, que aparece como una variable específica de estas instituciones en el siglo XX. Tradicionalmente, estas figuras mutuales generaban su solvencia a partir del conjunto de mutualistas-asegurados, de manera que se justificaba, en línea de principio, su no mercantilidad, a la luz del artículo 124 del Código de Comercio de 1885, aparentemente vigente; vid. BERCOVITZ, A. y BROSETA, M.: “Consideraciones sobre la naturaleza jurídica de las mutuas de seguros” en R.E.Seg., nº 46, 1986, págs. 137 y ss.; CARRO DEL CASTILLO, J.A.: “Las Mutuas de Seguros” en H.P.E., 1986, nº 98, págs. 71 y ss.

(3) En relación con la LOSSP son útilmente consultables las aportaciones de BIBIAN DE MIGUEL, M.F.: *Ley del Seguro Privado*, Madrid, 1996; SÁNCHEZ CALERO, F. y OTROS: *Estudios y Comentarios sobre la Ley de Ordenación y Supervisión de los Seguros Privados*, Madrid, 1997; CABALLERO SÁNCHEZ, E.: *El consumidor de seguros: protección y defensa*, Madrid, 1997; NÚÑEZ LOZANO, M.C.: *Ordenación y Supervisión de los Seguros Privados*, Madrid, 1998.

(4) En relación con el ROSP es extremadamente útil el comentario exegético realizado por DEL CAÑO ESCUDERO, F. con la colaboración de DEL CAÑO PALOP, J.R.: *Comentarios al Reglamento de Ordenación del Seguro Privado*, Madrid, 1987.

Previsión Social, aprobado por Real Decreto 2615/1985, de 4 de diciembre (BOE 10-I-1986) (en adelante REPS)⁽⁵⁾.

Está actualmente en tramitación el Proyecto de Reglamento General de Ordenación y Supervisión de los Seguros Privados (en adelante ROSSP), que ha superado ya el trámite de la Junta Consultiva y del Consejo Económico-Social, estando todavía pendiente el Dictamen del Consejo de Estado⁽⁶⁾.

En orden a situar la problemática del capital social en las sociedades anónimas de seguros y el fondo mutual en las entidades mutuales, se hace necesario examinar la legislación vigente en su perspectiva histórica, en orden a la mejor comprensión del Derecho vigente en la materia.

II. EL DEVENIR HISTÓRICO-LEGISLATIVO DE LA MAGNITUD DEL CAPITAL SOCIAL Y DEL FONDO MUTUAL

1. La Ley de 14 de mayo de 1908 y el Reglamento de 2 de febrero de 1912

El artículo 2 de la Ley de 14 de mayo de 1908, que instauró el control administrativo sobre las entidades aseguradoras, no estableció un capital social mínimo, sino que en su apartado 4º dispuso como requisito para la obtención de autorización administrativa previa al ejercicio de la actividad aseguradora: “Justificación documental que acredite, si se trata de una Sociedad por

(5) Este Reglamento carece de comentarios específicos debido a la marginalidad del fenómeno de las mutualidades de previsión social, con independencia de las legislaciones autonómicas aplicables a las mutualidades de previsión social de ámbito territorial limitado; sin embargo, la jurisprudencia ha examinado en dos ocasiones aspectos puntuales de este Reglamento [sentencias de la Sala 3ª del Tribunal Supremo de 13 de septiembre de 1996 (Ar. 6963) y de 6 de marzo de 1997 (Ar. 2440)].

(6) En el momento originario de redactar estas líneas, en la primavera de 1998, estaba pendiente el dictamen del Consejo de Estado, habiendo ya superado los dictámenes de la Junta Consultiva y del Consejo Económico-Social en el último trimestre del año pasado, lo que pone de manifiesto una injustificable tardanza que plantea la cuestión de la aplicabilidad del nuevo Plan Contable de Seguros, aprobado por Real Decreto de 25 de diciembre de 1997 (BOE 30 de diciembre) a partir del ejercicio de 1998. Posteriormente fue promulgado por Real Decreto 2486/1998, de 20 de noviembre (BOE de 25 de noviembre). Vid. epígrafe V del estudio.

acciones, el capital suscrito y que se ha desembolsado el 25% del mismo, salvo lo prevenido en la Disposición Transitoria Quinta” (7).

El Real Decreto Ley de 18 de febrero de 1927 modificó la citada norma y estableció, por primera vez, la exigencia como requisito de acceso a la actividad aseguradora de un capital suscrito mínimo, con independencia de la necesidad de la posesión de cauciones monetarias, que giraba en torno a la cifra de 2 millones de pesetas, si bien tal exigencia se reducía en relación con los ramos de seguro de enfermedad, cristales y otros riesgos similares, a 50.000 pesetas, variando también en función de la magnitud del capital el requisito del desembolso (8).

Esta normativa tenía eficacia retroactiva, por lo que se concedía un plazo de cinco años para completar el mayor capital exigido legalmente a las entidades aseguradoras que operaban entonces en el mercado asegurador español.

(7) La Disposición Transitoria Quinta establecía: “Las Compañías o entidades que no tengan desembolsado el 25 por 100 del capital social que se exige por el apartado 4º del artículo 2º serán dispensadas de hacerlo si la reserva estatutaria que hubieren acumulado, sumada al desembolso efectivo realizado por los accionistas, alcanzare una cifra igual al dicho 25 por 100”. La Disposición Transitoria Sexta concedía un plazo de 5 años para que las compañías inscritas que no alcanzaban este porcentaje de desembolso completaran, en la proporción mínima anual de una quinta parte, el desembolso del 25% del capital social. Se debe recordar que el artículo 151 en conexión con el artículo 164 del Código de Comercio de 1885, que disciplinaba las sociedades anónimas, no requería ningún desembolso mínimo, si bien en la escritura de la Compañía Anónima debía constar “el plazo o plazos en que habrá de realizarse la parte de capital no desembolsado al constituirse la Compañía, expresando en otro caso quién o quiénes quedan autorizados para determinar el tiempo y modo en que hayan de satisfacerse los dividendos pasivos”. Por otro lado, el artículo 164 indicaba que las acciones serían nominativas hasta el desembolso del 50%, y a partir de dicho desembolso se podrían convertir en acciones al portador; sin embargo el artículo 165 no permitía la emisión de nuevas series de acciones hasta que no se hubiera hecho el desembolso total de la serie o series emitidas anteriormente. Vid. DE DELAS, J.Mª y BENÍTEZ DE LUGO, F.: *Estudio técnico y jurídico de seguros*, T. II, Barcelona, 1915, págs. 5 y ss.

(8) El artículo 1º de este Real Decreto establecía: “4º Justificación documental que acredite su capital, que no podrá ser inferior al que para los respectivos casos se establece a continuación: a) Dos millones de pesetas, con un desembolso mínimo de un millón de pesetas, o desembolso del 25 por 100, cuando el capital suscrito sea igual o mayor de cuatro millones de pesetas, en las entidades de seguros sobre la vida y reaseguros de este ramo. b) Dos millones de pesetas, con un desembolso mínimo de 750.000 pesetas, o desembolso del 25 por 100, cuando el capital suscrito sea igual o mayor a tres millones de pesetas, en las entidades que efectúen el seguro sobre el contrato de transporte terrestre o marítimo, o contra los riesgos de incendio, accidentes, granizo, robo u otros similares, y reaseguros de estos ramos; c) Cincuenta mil pesetas, con un desembolso mínimo de 15.000 pesetas, o desembolso del 25 por 100, cuando el capital suscrito sea igual o mayor a 60.000 pesetas, en las entidades cuyo fin sea operar en los ramos de seguros sobre enfermedades o daños en los cristales u otros riesgos similares, y en los reaseguros de estos ramos”. Cfr. BENÍTEZ DE LUGO, F.: *Legislación y técnica de los seguros privados*, Madrid, 1930, págs. 84 y ss.; LASHERAS-SANZ, A.: *Elementos de economía y política del seguro*, Madrid, 1935, págs. 129 y ss.

Estas cifras de capitales mínimos y de depósitos necesarios quedaron totalmente desajustadas, por lo que la Ley de 18 de marzo de 1944 volvió a modificar los capitales sociales, elevándolos a la cifra de 5.000.000 de pesetas, si bien se permitía la existencia de sociedades de seguros dedicadas a la prestación de servicios con un capital social reducido de 100.000 pesetas⁽⁹⁾.

Esta normativa también incrementó los depósitos necesarios que se exigían como requisito de acceso a la actividad aseguradora. Estos últimos también eran exigibles a las mutuas, salvo que se tratara de mutualidades de previsión social acogidas a la Ley de 6 de diciembre de 1941⁽¹⁰⁾.

(9) El artículo 1º de esta Ley dispone: “Cuarto. Justificación documental que acredite su capital, que no podrá ser inferior al que para los respectivos casos se establece a continuación: a) Cinco millones de pesetas de capital suscrito, con un desembolso mínimo de 3.000.000 en las entidades de seguros sobre la vida y reaseguros de este ramo. Cuando el capital suscrito sea igual o superior a 10.000.000 de pesetas, el desembolso no será inferior al 30 por 100 de aquél. b) Cinco millones de pesetas, con un desembolso mínimo de 2.500.000 en las entidades que efectúen el seguro sobre contratos de transportes marítimo, terrestre o aéreo, o contra los riesgos de incendios, responsabilidad civil y daños a automóviles y otros vehículos, riesgos de cinematografía, robo u otros similares y reaseguros de estos ramos. Cuando el capital suscrito sea igual o superior a 10.000.000 de pesetas, el desembolso será como mínimo del 25 por 100 de aquél. c) Tres millones de pesetas de capital suscrito, con un desembolso mínimo de 1.500.000 pesetas en las entidades que efectúen seguros en el ramo de accidentes del trabajo, accidentes individuales, ganados, pedriscos y cristales, cuando se cubran riesgos de los considerados como catastróficos y reaseguros de estos ramos. Cuando el capital suscrito sea igual o superior a 6.000.000 de pesetas, el desembolso será, como mínimo, del 25 por 100 de aquél. d) Cien mil pesetas, con un desembolso mínimo de 50.000 en las entidades que efectúen seguros de enfermedades, y roturas de cristales, esto último para el caso de que sólo se garantice el riesgo ordinario de roturas y entierros. Cuando el capital suscrito sea igual o superior a 200.000 pesetas, el desembolso no será inferior al 25 por 100 de aquél. Los capitales mínimos exigibles a las entidades que se dediquen a varios ramos de seguros de los comprendidos en cualesquiera de los cuatro apartados anteriores, serán sólo los correspondientes al mayor tipo. e) Cinco millones de pesetas, con un desembolso mínimo de 3.000.000 para las entidades dedicadas exclusivamente a la práctica del reaseguro, conjunta o separadamente, de los ramos de seguros a que se refieren los apartados anteriores. Cuando el capital suscrito sea igual o superior a 10.000.000 de pesetas, el desembolso no será inferior al 30 por 100 de aquél”. Vid. URÍA, R.: “El seguro privado español en la postguerra”, RDM, 1946, Vol. I, págs. 85 y ss.; NAVAS, J.M.: “En torno a la Ley de ampliación de garantías de las Compañías de Seguro”, RGD, 1946, nº 24, septiembre, págs. 1. y ss.; CABALLERO SÁNCHEZ, E.: *Introducción al estudio del Seguro Privado*, Madrid, 1948, págs. 102 y ss.

(10) Las mutualidades de previsión social, de conformidad con su ley reguladora de 6 de diciembre de 1941, no necesitaban de ningún requisito de capital o caución, puesto que la solvencia de la misma se articulaba en torno a los propios asociados y socios protectores, debiendo indicar que un requisito estatutario era el de “d) consignar si la responsabilidad de los socios para con la Asociación y la de ésta con respecto a las contraprestaciones a aquellos es limitada o ilimitada en orden a las obligaciones sociales” y al mismo tiempo, en el apartado e), “prohibición de repartir entre los asociados dividendos o entregas que encubran un negocio industrial disimulado. Esta prohibición no afecta a la devolución de depósitos constituidos para garantizar el pago de las prestaciones correspondientes a los asociados, ni a la disminución de las reservas técnicas acaecidas por el juego natural de las mismas”. Cfr. TIRADO SUÁREZ, F.J.: “El mutualismo de previsión social”, en *Ley Ordenadora del Seguro Privado. Exposición y crítica*, Sevilla, 1984, págs. 117 y ss.; PELEGRI Y GIRÓN, J.: “La transformación jurídica de las Entidades de Previsión Social”, en HPE, 1986, nº 98, págs. 91 y ss.

La normativa también era aplicable retroactivamente, de manera que desde el 1 de enero de 1945 las entidades aseguradoras debían completar el capital social y desembolso mínimo exigido y los depósitos necesarios en la cuantía legal, admitiendo la excepción tan solo en el caso de existencia de reservas estatutarias libres por el mismo importe.

A pesar de esta legislación restrictiva, se estaba produciendo una amplia euforia en la creación de entidades aseguradoras, por lo que se dictó una Ley de 18 de marzo de 1949 suspendiendo las inscripciones en curso en el Registro Especial de Entidades Aseguradoras de la Dirección General de Seguros y decretando nuevas suspensiones para el futuro, durante un período de tres años (Ley de 16 de julio de 1949).

La Exposición de Motivos de esta Ley señalaba que había “una diferencia extraordinariamente sensible entre el número de entidades aseguradoras y las primas percibidas por ellas”. En el artículo 2º de la citada Ley se disponía que, transcurrido el plazo de tres años, se podrían autorizar nuevas inscripciones en función de unos determinados parámetros calculados matemáticamente, si bien se podían autorizar excepcionalmente entidades aseguradoras por razones de conveniencia nacional⁽¹¹⁾. La vigencia de esta Ley fue ampliada por el Decreto de 11 de julio de 1952 hasta el 31 de diciembre del mismo año.

Esta Ley fue derogada por la de 20 de diciembre de 1952 (BOE de 24) que estableció la cifra mínima de capital social en 25 millones de pesetas para las sociedades anónimas de nueva creación, si bien se reservaba la facultad de reducir la citada cifra a la contenida en la Ley de 18 de marzo de 1944, si bien existían algunas excepciones⁽¹²⁾.

(11) La suspensión de la inscripción fue adelantada al 18 de marzo de 1949 (BOE del 30), debiendo destacarse que de la misma estaban excluidas las mutualidades de ámbito municipal. Cfr. BENÍTEZ DE LUGO REYMUNDO, L.: *Tratado de seguros*, Vol. IV, Madrid, 1955, págs. 140 y ss.; CABALLERO SÁNCHEZ, E.: “Las inversiones extranjeras en materia de seguros y reaseguros”, en *El seguro privado ante nuevos horizontes*, Madrid, 1962, págs. 32 y ss.

(12) El artículo 1º contemplaba con excepciones: “Las entidades que se propongan operar contra los riesgos de pedrisco, vida de ganados, cristales, enfermedades y entierro, a título exclusivo y como único objeto social, no serán afectadas por lo dispuesto en los apartados a) y b); y en cuanto al capital social, se atenderán a lo determinado en la Ley de 18 de marzo de 1944. 2º Las Mutualidades, Montepíos, Asociaciones, Hermandades y otras entidades de análoga naturaleza y de ámbito local, siempre que el riesgo esté situado permanentemente en el término municipal, en el mismo hayan de cumplirse las obligaciones derivadas del contrato, y constituyan, además, el depósito señalado para estas entidades en el artículo 3º de la Ley de 18 de marzo de 1944. Se registrarán también por las mismas reglas señaladas para las entidades de ámbito local, de esta naturaleza, las que se establezcan en los archipiélagos balear y canario y tengan una sola

2. La Ley de 16 de diciembre de 1954

Derogando a la normativa anterior, el artículo 6 de la Ley de Ordenación de los Seguros Privados de 16 de diciembre de 1954 estableció: “Las Sociedades Anónimas españolas que soliciten la autorización e inscripción para operar en Seguros o Reaseguros justificarán que su capital alcanza la cuantía que se establece a continuación:

a) De un millón de pesetas, con un desembolso mínimo del cincuenta por ciento, cuando pretendan operar en Seguros de los Ramos de Enterramientos y Enfermedades o Asistencia Sanitaria, siempre que limiten las garantías a 20.000 pesetas como subsidio, a 10.000 pesetas como indemnización única en caso de intervención quirúrgica, a 5.000 pesetas en caso de invalidez y a 2.500 pesetas en caso de defunción.

b) De tres millones de pesetas, con un desembolso mínimo del cincuenta por ciento, cuando hayan de operar en los Ramos anteriormente citados, sin más limitación que la de cinco mil pesetas en caso de fallecimiento. Igual capital suscrito y desembolsado justificarán las entidades que pretendan operar en todos o alguno de los Ramos de Cristales, Pedrisco y Robo o Vida de Ganado.

c) De veinticinco millones de pesetas, con un desembolso mínimo del cincuenta por ciento, cuando soliciten operar en todos los Ramos de Seguros o en cualquier otro distinto de los anteriormente señalados o en Reaseguros”.

Sin embargo, como pone de manifiesto F. SÁNCHEZ CALERO⁽¹³⁾, estos capitales mínimos se refieren a las sociedades que hayan solicitado o soliciten la inscripción después de la vigencia de la Ley de 1954 y no se aplicaron retroactivamente a las sociedades ya inscritas con anterioridad a la Ley.

isla como radio de acción. Las Mutualidades cuyo radio de acción se extienda fuera del término municipal en que radiquen, pero limitado al área de la provincia en que tengan su domicilio social, siempre que constituyan un depósito no inferior al 10 por 100 del señalado para las Sociedades anónimas en el número 1º de este artículo. Cuando el radio de acción de las Mutualidades exceda del ámbito provincial, el depósito será de igual importe al exigido para las Sociedades anónimas”. Vid. TONI, F.: *El seguro español antes y después de la promulgación de la Ley Ordenadora del Seguro Privado*, Bilbao, 1955, pág. 8 y ss.; BENÍTEZ DE LUGO REY-MUNDO, L.: *Tratado de seguros*, Vol IV, Madrid, 1955, págs. 142 y ss.; MAESTRO, M.: *Formación del mercado español de seguros*, Madrid, 1993, págs. 101 y ss.; GARRIDO Y COMAS, J.J.: *Unión y colaboración de Entidades Aseguradoras*”, Barcelona, 1971, págs. 42 y ss.

(13) Cfr. SÁNCHEZ CALERO, F.: *Curso de Derecho del seguro privado*, Vol. I, Barcelona, 1961, págs. 61 y ss.

La ausencia de desarrollo reglamentario de esta Ley provocó un amplio proceso de reforma, que tardó casi treinta años en cristalizar en los albores del ingreso de España en la CEE⁽¹⁴⁾.

3. La Ley de Ordenación del Seguro Privado de 2 de agosto de 1984

A) La cuestión del capital social de las sociedades anónimas

El artículo 10 de la LOSP constituye un precepto nuclear por las importantes cifras que establece para el capital social, otorgando a las mismas eficacia retroactiva, en orden a lograr una reducción drástica del número de entidades aseguradoras operantes en el mercado asegurador en aquel momento histórico⁽¹⁵⁾.

También el legislador, al consagrar la especialidad del seguro de vida, supuso un notable incremento de las cifras existentes en 1954, por lo que los 320 millones de pesetas establecidos por la LOSP se consideraron una elevada cifra para operar en el ámbito del seguro de vida⁽¹⁶⁾.

(14) Durante este amplio período destacan diversos anteproyectos, tales como aquel del que da noticia CABALLERO SÁNCHEZ, L.A.: “Anteproyecto de ley sobre ordenación del mercado español de seguros”, en R.E.Seg., nº 203, Madrid, 1968, septiembre-octubre, págs. 113 y ss. o como el auspiciado por la subponencia de seguros, presidida por SÁNCHEZ GONZÁLEZ, H. en 1972, que sirvió de base al Tercer Plan de Desarrollo para el cuatrienio 1972-1975. También merece destacarse el estudio de PRIETO PÉREZ, E.: “El seguro en la economía nacional como canalizador de inversiones”, en Nuestro Tiempo 1969, octubre, págs. 327 y ss. y las Ponencias sobre regulación de la empresa aseguradora privada de USERA GONZÁLEZ, G. y sobre el control de la misma de DE GONZÁLEZ-BUENO LILLO, F.: en *Coloquios sobre seguros privados*, Madrid, 1976, págs. 89 y ss. Vid. NEGUERUELA MARTÍNEZ, D. e IBÁÑEZ MARTÍNEZ, R.: *El sector del seguro en España. Análisis del período 1970-1978*, Madrid, 1980. En la doctrina se debe resaltar LINDE PANIAGUA, E.: *Derecho Público del seguro*, Madrid, 1977.

(15) Sobre este precepto, cuya aplicación ha supuesto una considerable reducción del número de entidades aseguradoras en el mercado español en 1984, vid. mi comentario “Ley Ordenadora del Seguro Privado”, cit., págs. 104 y ss. JURADO GIL, J.: “Coyuntura y estructura del seguro. Análisis de la oferta y de la demanda”, en Situación, 1985, nº 2, págs. 11 y ss.; DEL CAÑO ESCUDERO, F.: *Derecho español de Seguros*, T. I, Madrid, 1983, págs. 106 y ss.; GARRIDO COMAS, J.J.: “Teoría general y Derecho español de los seguros privados”, Vol. I, en *Tratado General de Seguros*, Barcelona, 1986, págs. 177 y ss, ESTEBAN JODAR, L.: “El sector del seguro privado español: cifras y análisis” en HPE, nº 98, 1986, págs. 25 y ss.; CASA ARUTA, E.: “El mercado de seguros”, en *Tratado general de seguros*, T. IV, Barcelona, 1987, págs. 48 y ss.

(16) BUSQUETS ROCA, F.: *Teoría general del Seguro*, Barcelona, 1988, págs. 8 y ss.; LINDE PANIAGUA, E.: “Condiciones de acceso a la actividad aseguradora”, en *Comentarios a la Ley de Ordenación del Seguro Privado*, T. I, Madrid, 1988, págs. 205 y ss.; MARTÍN SÁNCHEZ, J.N.: “El fondo mutual en las Sociedades Mutuas de Seguros”, en *Comentarios a la Ley de Ordenación del Seguro Privado*, T. I, Madrid, 1988, págs. 445 y ss.

Paralelamente, el artículo 10 establecía para los seguros de caución, crédito y todos aquellos en los que se cubra el riesgo de responsabilidad civil la cifra de 160 millones de pesetas. Esta cantidad se reducía a 80 millones de pesetas en relación con los ramos de accidentes, enfermedad y todos aquellos que cubran daños a las cosas y no se encuentren especificados en un grupo anterior. Finalmente, el grupo cuarto, con una cifra de capital social de 40 millones, se exigía a los ramos de prestación de servicios⁽¹⁷⁾.

Mención especial merece el reaseguro, que a pesar de tener una disciplina propia, viene contemplado como grupo quinto con un requisito de capital social de 500 millones de pesetas.

Esta cifra del capital social debía estar suscrita en su totalidad y desembolsada como mínimo en el 50%⁽¹⁸⁾.

En orden a la protección de las pequeñas entidades aseguradoras, que operaban en los ramos de prestación de servicios y que limitaban su actividad a ámbitos territoriales inferiores a 2 millones de habitantes, solamente se exigía la mitad del capital social⁽¹⁹⁾.

Finalmente, salvo a las sociedades anónimas que operaran en los ramos de vida y de no vida, que debían tener un capital social de 640 millones suscrito y de 320 desembolsados, en los restantes casos las cifras exigidas legalmente no se sumaban, por lo que una sociedad anónima con 160 millones de pesetas de capital social suscrito (80 desembolsados), podría actuar en cualquier seguro, con la excepción del ramo de vida.

B) La instauración del fondo mutual para las entidades mutualísticas

Las entidades mutualistas no tenían la exigencia de un capital social, ya que repugnaba a su naturaleza especial, habida cuenta de que sus socios habían acudido a su estructura movidos fundamentalmente por el ánimo de ser asegu-

(17) Los ramos de prestación de servicios eran en aquel momento histórico los de decesos, asistencia sanitaria y defensa jurídica, a los que se unió posteriormente, en virtud de la Orden de 27 de enero de 1988, el de asistencia en viaje, cfr. MARTÍN SÁNCHEZ, J.N.: *El seguro de asistencia en viaje*, Barcelona, 1989.

(18) El requisito del desembolso únicamente en el 50% contrastaba con la exigencia del desembolso mínimo del 25% de cada acción contenido en el artículo 20 de la Ley de Sociedades Anónimas de 17 de julio de 1951, si bien el artículo 89 permitía excluir del total desembolso de la serie o series emitidas anteriormente en el supuesto de aumento de capital a las sociedades de seguros.

(19) Esta medida se encaminaba únicamente a la protección de las pequeñas entidades que operaran en los ramos de prestación de servicios, lo que en último extremo se refería a las compañías de asistencia sanitaria y decesos (cfr. TIRADO SUÁREZ, F.J.: *Ley Ordenadora del Seguro Privado. Exposición y crítica*, cit., págs. 105 y ss.).

rados, sin exigírseles ninguna aportación para la constitución del acervo societario, si bien las mutuas y mutualidades tenían un patrimonio propio, independiente de las reservas o provisiones técnicas, dirigido al propio desarrollo de la entidad y constituido por los excedentes de la entidad, que raramente se distribuían entre los mutualistas⁽²⁰⁾.

Por este motivo, cuando, sin rango legal, se introduce en nuestro Derecho la exigencia de una solvencia dinámica, a través del margen de solvencia, para no discriminar positivamente a las mutuas de seguros, se establece la necesaria existencia de un fondo mutual en el artículo 2º, párrafo 3º apartado a) del RD 478/1978 de 2 de marzo (BOE 18 de marzo), que se refiere al fondo mutual en las mutualidades más la derrama pasiva exigible a sus mutualistas, con el límite de 5% de las cuotas netas de anulaciones del seguro directo.

Siguiendo este precedente, que arrancaba del Proyecto de Ley de Ordenación de 1977, la LOSP en el párrafo 3º del artículo 10 dispone que las sociedades mutuas deberán acreditar un fondo mutual permanente, aportado por sus asociados o constituido con excedentes de los ejercicios sociales y cuya cuantía se pone en compleja conexión con el capital social, no el suscrito, sino el desembolsado por las sociedades anónimas.

El legislador quiso clasificar a las mutuas en tres formas. De una parte, las mutuas a prima fija; de otra parte, las mutuas a prima variable; y, finalmente, las mutualidades de previsión social. La distinción entre las distintas figuras mutuales es difícil, ya que, en la generalidad de los estatutos, se establecía el carácter de prima variable, en la medida en que el mutualista se comprometía a ulteriores desembolsos, diferentes a la prima anual, para subvenir a las exigencias financieras del funcionamiento mutual⁽²¹⁾. Esta diferente clasificación tiene relevancia en la exigencia cuantitativa del fondo mutual.

Así, se exige en línea de principio para las mutuas de seguros que se definan de prima fija, cuando operen en el ramo de vida, la cifra de 160 millones de pesetas, para las mutuas que operen en los ramos clasificados en segundo lugar 80 millones de pesetas, los del tercer tramo 40 millones de pesetas y finalmente los ramos de prestación de servicios únicamente requieren 20 millones de pesetas.

(20) Sobre la figura del fondo mutual, Cfr. CARRO DEL CASTILLO, J.A.: "Naturaleza jurídica de las Mutuas de Seguros", en *Comentarios a la Ley de Ordenación del Seguro Privado*, T. I, Madrid, 1988, págs. 423 y ss.; DUQUE DOMÍNGUEZ, J.: "Sociedades mutuas y cooperativas de seguros (artículos 13 a 15)", en *Comentarios a la Ley de Ordenación del Seguro Privado*, T. I, Madrid, 1988, págs. 307 y ss.

(21) La sentencia de la Audiencia Nacional de 21 de mayo de 1991 declaró nulos los actos administrativos de la Dirección General de Seguros en virtud de los cuales se declaraba a la Mutua de Seguros de Cristales de Salamanca, hoy lamentablemente fenecida, como de prima fija, cuando en los Estatutos existentes con anterioridad a 1984 aparecían ya las características que posteriormente se han atribuido de forma exclusiva a las mutuas a prima variable.

El legislador quiso respetar el fenómeno existente en los estatutos de las entidades mutuales a prima fija de las derramas pasivas de los mutualistas⁽²²⁾, estableciendo que las cifras indicadas anteriormente se redujeran a las tres cuartas partes de dicha cuantía, lo que equivale a 120, 60, 30 y 15 millones respectivamente para cada uno de los cuatro grupos de seguro directo, siempre que los estatutos habilitaran expresamente para poder exigir a los mutualistas de las derramas pasivas, que venían limitadas legalmente al importe de una prima anual.

El fondo mutual de las entidades a prima fija se reducía a 7,5 millones de pesetas, cuando se tratara de mutuas que operasen en un ramo de prestación de servicios y en un ámbito territorial reducido de menos de 2 millones de habitantes.

En suma, para las mutuas que operaran en todos los ramos, de acuerdo con lo establecido en el artículo 10, párrafo 5º de la LOSP, solamente se exigían 240 millones de pesetas y si los estatutos establecían una derrama pasiva, limitada legalmente a otra prima anual, la cifra era de 180 millones de pesetas.

Para las mutuas que se clasificaran como mutuas a prima variable, en las que la derrama pasiva se podría extender hasta la totalidad del capital o suma asegurada, la cifra del fondo mutual era de 1 millón de pesetas, si bien solamente podían operar en los ramos que figuran en los grupos 3 y 4, “debiendo desarrollar sus actividades y localizar sus riesgos en un ámbito territorial de menos de 2 millones de habitantes o en una provincia, salvo que se trate de subsidios para caso de enfermedad o auxilios por fallecimiento de personas unidas por un

(22) La derrama pasiva como elemento patrimonial de la entidad mutual supone la posibilidad de exigir a los mutualistas, al término del ejercicio social anual, previo acuerdo del órgano social competente, normalmente el Consejo de Administración, una cantidad suplementaria, que con posterioridad a la LOSP se ha limitado a una prima anual en el supuesto de las mutuas a prima fija (artículo 13.2 LOSP), mientras que la cifra se ha elevado hasta el capital o suma asegurada en las mutuas a prima variable (artículo 14.1 LOSP). El ROSP en su artículo 77 párrafo 1º apartado f) estableció como componente del patrimonio propio no comprometido a los efectos del margen de solvencia: “La derrama pasiva exigible a los mutualistas, con el límite del 50 por 100 de las cuotas netas de anulaciones del seguro directo. Este sumando no podrá exceder del 50 por 100 del patrimonio propio no comprometido evaluado antes de la incorporación de esta partida”. Este precepto se inspiraba en el artículo 16, párrafo 1º, de la Directiva 73/239/CEE de 24 de julio sobre coordinación de las Disposiciones Legales reglamentarias y administrativas relativas al acceso a la actividad de seguro directo distinto del seguro de vida y su ejercicio (DOCE nº L 228 de 16 de agosto de 1973). Por otra parte, las mutualidades de previsión social tenían una regla peculiar en el artículo 16 párrafo 2º apartado f) cuando establecía: “Limitar la responsabilidad de los socios por las deudas sociales a una cantidad inferior al tercio de la suma de las cuotas que hubieran satisfecho en los tres últimos ejercicios, con independencia de la cuota del ejercicio corriente”. Este precepto suponía que todas las mutualidades de previsión social fueran clasificables como de prima fija (TIRADO SUÁREZ, F.J.: *Ley Ordenadora...*, cit., pág. 131 y ss.).

vínculo profesional”, y además, se les autorizaba a realizar seguros de responsabilidad civil complementaria del seguro de incendios, dentro de los límites del valor del bien asegurado ⁽²³⁾.

Finalmente, para las mutualidades de previsión social que podían actuar en el ramo de vida, con prestaciones limitadas cuantitativamente y en determinados riesgos sobre las cosas, el fondo mutual oscilaba entre las 100.000 pesetas y 1.000.000 de pesetas como máximo para una recaudación que superara los 25 millones de pesetas de cuotas de los mutualistas ⁽²⁴⁾.

Estas cifras de fondo mutual y de capital social eran también aplicables retroactivamente, en un plazo de 3 años, para las sociedades anónimas y mutuas de seguros existentes en el mercado, de conformidad con lo previsto en la Disposición Transitoria Primera de la LOSSP, mientras que la Disposición Transitoria Cuarta de la misma norma contemplaba un plazo análogo de 3 años para las mutualidades de previsión social.

El incumplimiento de este plazo de adaptación paulatino por terceras partes anuales de la insuficiencia de capital social o fondo mutual, frente a las previsiones legales, comportaba la disolución de la entidad aseguradora, mientras que el no haber alcanzado la totalidad de las garantías monetarias suponía no poder realizar ampliación de ramos o aceptar reaseguro si fueran mutuas.

4. El Real Decreto 1390/1988 de 18 de noviembre

La adaptación de la legislación española a consecuencia del ingreso de España en la CEE no alteró las cifras de capital social o de fondo mutual, si bien en el mercado asegurador español la libertad de establecimiento y las aperturas promovidas por la libertad de prestación de servicios llevaron consigo un nota-

⁽²³⁾ Esta excepción, que se ha mantenido en el artículo 10 párrafo 3º apartado 2º de la LOSSP, se refiere a los seguros de responsabilidad civil complementarios del seguro de incendios y que responden a la figura tradicional de los seguros de bienes inmuebles, incluyendo la responsabilidad del propietario y, en ocasiones, la del arrendatario. Vid. TIRADO SUÁREZ, F.J., “El artículo 10 de la Ley de Ordenación del Seguro Privado” en Revista de Unión Previsora, 1984, octubre-diciembre, pág. 21 y ss.

⁽²⁴⁾ Esta exigua exigencia del fondo mutual de las mutualidades de previsión social venía justificada por la mayoritaria existencia de mutualidades de previsión social obligatoria, fundamentada en la existencia de actos corporativos nacidos de la previsión de los Colegios profesionales o surgidos en el ámbito típico de la negociación colectiva. Cfr. artículo 1º, párrafo 2º del REPS. La LOSSP ha suprimido radicalmente la obligatoriedad de aseguramiento y paralelamente ha incrementado el fondo mutual (arts. 64 a 67). Véase mi comentario “La reforma de la Seguridad Social y las Mutualidades de Previsión Social” en Cercha de junio de 1994.

ble incremento de la presencia extranjera en el ámbito del seguro, lo que provocó un sensible aumento de solicitudes de autorización administrativa⁽²⁵⁾.

Ante esta situación, y en orden a favorecer los procesos de integración, concentración y venta de las entidades aseguradoras, al límite de la legalidad⁽²⁶⁾, se dictó el Real Decreto 1390/1988 de 18 de noviembre por el que se modifican las cuantías mínimas de los capitales sociales y fondos mutuales, previstos en el artículo 10 de la Ley 33/1984 de 2 de agosto sobre Ordenación del Seguro Privado (BOE de 23 de noviembre y corrección de erratas en el BOE de 6 de diciembre).

Esta norma se fundamentaba en la Disposición Final Quinta apartado a) de la LOSEP, en la que el Gobierno, a propuesta del Ministerio de Economía y Hacienda, se reservaba la facultad de “actualizar periódicamente, aplicando el índice corrector adecuado, las cuantías mínimas de los capitales sociales y fondos mutuales previstos en los artículos 10 y 19”.

Superando los límites del índice corrector y excluyendo a las mutualidades de previsión social, el RD 1390/1988 eleva las cifras del capital social para operar en el ramo del seguro de vida a 1.500 millones de pesetas. Para operar en el grupo segundo, relativo a los seguros de crédito y caución y responsabilidad civil, establece la cifra de 350 millones. En el grupo tercero, la cifra del capital social se eleva a 120 millones y en el grupo cuarto a 60 millones, mientras que el grupo quinto relativo al reaseguro mantiene la cifra de capital social de 500 millones.

Las mutuas a prima fija, al variar las cifras del capital social de las sociedades anónimas, ven también incrementarse ampliamente su fondo mutual, manteniendo la referencia al capital social desembolsado, así como la reducción de

(25) Sobre este tema, consecuencia de la instauración de la libertad de establecimiento en nuestro país, por el ingreso en la CEE, por el Tratado de Madrid de 12 de junio de 1985 e inicio de los primeros balbuceos de la libre prestación de servicios comunitaria, cfr. mi trabajo “La libertad de establecimiento y el ordenamiento jurídico vigente en España”, RGD 1986, septiembre, págs. 3871 y ss.

(26) De conformidad con lo establecido en el artículo 38 de la Constitución, regulador de la libertad de empresa, en conexión con el artículo 53 del mismo cuerpo legal, una reforma del requisito fundamental de acceso a la actividad aseguradora, y con efecto retroactivo, debería haberse realizado por medio de una norma con rango legal y no con carácter reglamentario. Vid. LÓPEZ MENUDO, F. *El principio de irretroactividad de las normas jurídico-administrativas*, Sevilla, 1982; BAÑO LEÓN, J.M., *Los límites constitucionales de la potestad reglamentaria*, Madrid, 1991. En la Jurisprudencia del Tribunal Supremo es dable mencionar la Sentencia de 3 de julio de 1989 de la Sala de lo Contencioso-Administrativo, Sección primera (Ar. 10446), así como la de 21 de julio de 1989 (Ar. 6065). Sorprendentemente, salvo algunas entidades aseguradoras aisladas, no se produjo un recurso contencioso-administrativo a nivel sectorial, lo que implicó un acatamiento del acceso restringido al mercado asegurador, en detrimento de las medianas y pequeñas entidades aseguradoras.

las tres cuartas partes de dicha cuantía en función de la existencia de derrama pasiva.

Para las mutuas a prima variable se eleva el fondo mutual a la cifra de 3 millones de pesetas⁽²⁷⁾.

La Disposición Transitoria de este RD establece una aplicación retroactiva del mismo, de manera que todas las entidades aseguradoras que estuvieran operando en el mercado venían obligadas a un paulatino incremento del capital social o del fondo mutual en quintas partes anuales, con la finalidad de no incidir en causa de disolución, no pudiendo extender su actividad hasta que no hayan alcanzado la totalidad de las garantías monetarias fijadas en este RD.

III. EL ARTÍCULO 13 DE LA LEY DE ORDENACIÓN Y SUPERVISIÓN DE LOS SEGUROS PRIVADOS

1. Introducción

El artículo 13 de la LOSSP ratifica parcialmente la legalidad del RD 1390/1988, ya que mantiene la cifra de 1.500 millones de pesetas para el capital social de las sociedades anónimas de seguros, mientras que eleva sensiblemente las cifras de los capitales sociales y fondos mutuales de los ramos distintos del seguro de vida, como se verá a continuación en el epígrafe siguiente.

La principal cuestión que surgió fue la relativa a la interpretación de la Disposición Transitoria Tercera de la LOSSP, ya que la misma no tenía en cuenta el deber limitado de desembolso del 50% establecido en el artículo 13 de la LOSSP⁽²⁸⁾.

⁽²⁷⁾ Esta importante elevación del fondo mutual de las mutuas a prima variable ha llevado consigo que las mismas prácticamente hayan desaparecido del mercado asegurador español. Vid. mi trabajo "Mutuas de seguros, motivos para sentirse relegadas" en *Actualidad Aseguradora*, de 28 de marzo de 1994.

⁽²⁸⁾ En el texto originario del Proyecto de la LOSSP, a través de una enmienda transaccional presentada por todos los grupos parlamentarios en el Senado, con la excepción del Grupo Socialista, y con la matización del Grupo Catalán que solicitaba el desembolso del 75%, se mantuvo el desembolso del 50% del capital social mínimo. Este no desembolso del capital social en su integridad tiene una amplia tradición histórica, que partiendo de la Ley alemana de sociedades anónimas de 1937, fue incorporado al artículo 89 de la Ley de sociedades anónimas de 17 de julio de 1951 y que hoy día se mantiene, tanto en la Ley alemana de sociedades anónimas vigente de 1965, como en el artículo 154 del texto refundido de la Ley de sociedades anónimas aprobado por Real Decreto Legislativo 1564/1989 de 22 de diciembre. Sin embargo, curiosamente, como muestra de un defecto claro de técnica legislativa, la Disposición Transitoria Tercera parece basarse en que se exigiera el desembolso íntegro del capital social. Vid. mi comentario intitulado: "Inesperadas modificaciones en materia de capitales sociales y planes y fondos de pensiones" en *Actualidad Aseguradora*, de 16 de octubre de 1995.

Indudablemente el reconocimiento de este deber de desembolso limitado debía tener una influencia notoria en la interpretación de la Disposición Transitoria Tercera, salvo que se produjera una ilegal y posiblemente inconstitucional discriminación de las entidades aseguradoras que operaban en el mercado asegurador, frente a las que pudieran acceder, con posterioridad, al mismo.

2. El incremento parcial de las cifras del capital social

En relación con el artículo 10 de la Ley 33/1984 de 2 de agosto, en su redacción dada por el Real Decreto 1390/1988 de 18 de noviembre por el que se modificaron las cuantías mínimas de los capitales sociales y fondos mutuales, se observa que en el artículo 13 de la LOSSP se han elevado de 350 millones de pesetas, cuantía mínima exigible para los ramos de responsabilidad civil, crédito y caución a 1.500 millones de pesetas. Por otra parte, el ramo de reaseguro se eleva también a 1.500 millones de pesetas, cuando se trate de una reaseguradora pura⁽²⁹⁾.

Respecto al ramo de accidentes y enfermedad (incluida asistencia sanitaria), para los que se exigía un capital social de 120 millones, se establecen ahora 350 millones.

Para defensa jurídica, asistencia en viaje y decesos para los que se fijaba legalmente un capital social de 60 millones, la LOSSP establece también 350 millones.

Para los restantes ramos, tales como incendios, otros daños a los bienes, pérdidas pecuniarias diversas y transportes, la LOSSP exige 500 millones de capital social, cuando el Real Decreto 1390/1988 establecía también la cifra de capital social de 120 millones de pesetas.

A la vista de lo anterior, se puede concluir que, excepto para el ramo de vida, en el que se mantiene la misma cifra de 1.500 millones de pesetas, se han elevado sensiblemente las cifras ya incrementadas en 1988.

(29) La exigencia de un capital social de 1.500 millones de pesetas para las reaseguradoras puras ha supuesto que desaparecieran algunas entidades reaseguradoras, ya que, en la actualidad, para obviar este dispendio económico de movilización de recursos, se utiliza el esquema legal de la agencia de reaseguros y, en ocasiones, de forma errónea, el de la correduría de reaseguros. Sobre el tema ANGULO RODRÍGUEZ, L., "Perfiles del reaseguro y su régimen a fines del siglo XX" en *Estudios Menéndez, A.*, T. III, Madrid, 1996, págs. 2695 y ss.

Con relación al ramo de asistencia sanitaria, que desaparece como tal, integrándose en el ramo de enfermedad⁽³⁰⁾, se ha establecido un tratamiento peculiar favorable a las pequeñas y medianas empresas, siempre que operen en un ámbito territorial con menos de 2 millones de habitantes.

3. El tratamiento del fondo mutual en la LOSSP

La LOSSP, en el párrafo 2º del artículo 13, establece una novedosa conexión entre los fondos mutuales permanentes, que siguen siendo aportados por los mutualistas o constituidos con excedentes de los ejercicios sociales, con los capitales sociales suscritos⁽³¹⁾.

Por otro lado, también se mantiene la reducción del fondo mutual a las tres cuartas partes de las anteriores cuantías, cuando los estatutos contemplen las derramas pasivas en relación con las mutuas a prima fija.

En relación con las mutuas a prima variable, se establece que el fondo mutual permanente sea de 5 millones de pesetas⁽³²⁾.

Finalmente, con relación a las mutualidades de previsión social, se establece un fondo mutual de 5 millones de pesetas, si bien se permite que las mutualidades de previsión social, que tengan el mismo fondo mutual que las mutuas de

(30) La desaparición formal del ramo de asistencia sanitaria viene provocada por la propia dinámica de la clasificación comunitaria de ramos, que no contemplaba expresamente a este ramo, ya que responde a la singular estructura sanitaria de nuestro país, por lo que las entidades de seguro de asistencia sanitaria no podrían beneficiarse de los principios comunitarios de libertad de establecimiento y de prestación de servicios y, paralelamente, las entidades aseguradoras con domicilio en los restantes países del Espacio Económico Europeo no podrían actuar en España en este ramo de asistencia sanitaria desconocido para las entidades aseguradoras foráneas. La solución dada por el legislador español de distorsionar la clasificación comunitaria, incluyendo en el ramo de enfermedad la asistencia sanitaria, a pesar de su carácter de prestación de servicios, implica que la modalidad de asistencia sanitaria tenga una regulación específica y diferente del resto del ramo, por lo que, en el fondo, el legislador materialmente ha respetado el campo de la asistencia sanitaria y su conexión con la disciplina autonómica de la sanidad. Cfr. mis trabajos “El seguro de asistencia sanitaria y el seguro de enfermedad son el mismo ramo o son ramos diferentes” en Actualidad Aseguradora, de 21 de septiembre de 1992 y “Asistencia sanitaria, un ramo con fuerza propia” en Actualidad Aseguradora de 7 de marzo de 1994.

(31) Esta reforma, que suponía prácticamente duplicar los fondos mutuales, venía justificada por la exigencia legal del desembolso íntegro de las acciones sociales, de manera que ya no existieran dividendos pasivos, pues la experiencia en la liquidación de entidades aseguradoras había sido muy negativa en la recuperación de las cifras debidas por los accionistas.

(32) Este nuevo incremento del fondo mutual de las mutuas a prima variable carece de toda justificación, ya que se trata de entidades mutuales preexistentes, cuya solvencia viene dada fundamentalmente por el conjunto de mutualistas de la entidad.

seguros, no tengan limitaciones cuantitativas a la hora de establecer sus prestaciones sociales⁽³³⁾.

4. La acumulación parcial de capitales en los supuestos de entidades multirramos

Por mandato del legislador las entidades que operen en varios ramos no deberán acumular la de los capitales sociales respecto a cada ramo, bastando con que el capital social o fondo mutual sea el relativo al ramo de mayor exigencia.

Así una entidad a constituir con forma de sociedad anónima, con la cifra de 1.500 millones, con el 50% desembolsado, podrá operar en todos los ramos del seguro no vida o en el ramo de vida. Si la entidad es una mutua a prima fija sin derrama pasiva serán las mismas cifras y si es con derrama pasiva la cifra será 1.125 millones (3/4 de 1.500).

Si la nueva entidad a constituir opera en el ramo de vida y en los riesgos complementarios de accidente y enfermedad sin limitaciones, deberá detentar la cifra de 1.850 millones, con el 50% desembolsado, tanto si es sociedad anónima como mutua a prima fija sin derrama pasiva y con derrama pasiva la cifra será 1.387,5 millones (3/4 de 1.850).

5. El respeto de los derechos adquiridos por las entidades aseguradoras a unas determinadas cifras de capital social o fondo mutual en la Disposición Transitoria Tercera

El amplísimo incremento que se ha comentado, a diferencia de lo que ha ocurrido en el pasado, no se ha impuesto legalmente para todas las entidades aseguradoras operantes en el mercado, sino que se han establecido diferentes niveles de adaptación en relación con los capitales y fondos mutuales.

En principio, la Disposición Transitoria Tercera párrafo 1º apartado d) prevé una opción a favor de alcanzar los nuevos capitales y fondos mutuales, ya mencionados, o por el contrario mantener con carácter indefinido los existentes al 31 de diciembre de 1993 de conformidad con el apartado b) del párrafo 1º de

(33) El artículo 66 de la LOSSP contempla la posibilidad de que existan mutualidades de previsión social que no tuvieran sus prestaciones limitadas cuantitativa y cualitativamente, siempre que tuvieran un fondo mutual igual que el de las mutuas a prima fija. No se conoce ningún supuesto de ampliación de actividades de una mutualidad de previsión social, si bien han existido supuestos notorios de transformación de una mutualidad de previsión social en una mutua de seguros a prima fija.

esta Disposición que se comenta en conexión con el segundo inciso de este apartado d).

Así, en relación con las sociedades anónimas, el capital social exigible al 31 de diciembre de 1993 debe estar totalmente desembolsado, lo que significa que una Entidad que operara en el ramo de vida y en el ramo no vida, como Entidad multirramos debe poseer un capital social de 1.850 millones de pesetas (1.500 + 350 millones) y desembolsados 925 millones (750 + 175 millones).

Con esta cifra de capital y cumpliendo los demás requisitos legales podrán seguir operando de forma indefinida.

En relación con las mutuas a prima fija se exige por el párrafo 1º apartado b) de la citada Disposición Transitoria Tercera que el fondo mutual exigible al 31 de diciembre de 1993, que por esencia tiene que estar plenamente desembolsado, al no existir la posibilidad legal de dividendos pasivos frente a los mutualistas, por mandato del legislador debe duplicarse dentro de un plazo de cuatro años que finaliza el 31 de diciembre de 1999.

Por consiguiente, las mutuas a prima fija que operaran en el ramo de vida tendrán que poseer un fondo mutual de 1.500 millones, si son sin derrama pasiva, y si tienen derrama pasiva, la cifra será de 1.125 millones.

Si las mutuas a prima fija operan en el ramo de vida y en el de no vida, deben poseer un fondo mutual de 1.850 millones de pesetas (1.500 + 350 millones), sin derrama pasiva y con derrama pasiva 1.387,5 millones de pesetas (1.125 + 262,5) cifra superior a la prevista por el legislador para las sociedades anónimas, lo que se justifica por el hecho de que en las sociedades anónimas se puede solicitar en cualquier momento el desembolso de los dividendos pasivos a los accionistas.

Si la mutua a prima fija opera en el ramo de responsabilidad civil, y dado que el legislador el 31 de diciembre de 1993 para operar en este ramo y en los de crédito y caución estableció la cifra de 350 millones, la cantidad mínima del fondo mutual será de 350 millones, si la mutua no tiene derrama pasiva, y 262,5 con derrama pasiva.

Finalmente, las cifras del fondo mutual en los ramos de prestación de servicios, en los que habría que incluir en principio el ramo de asistencia sanitaria, el cual se ha integrado en el de enfermedad a partir de noviembre de 1995, serán de 60 millones sin derrama pasiva y 45 millones con derrama pasiva, y en los restantes ramos 120 millones de pesetas sin derrama pasiva y 90 millones con derrama pasiva.

Esta opción sin embargo tiene el problema de su duración indefinida y de la necesidad de contar con el beneplácito de la Dirección General de Seguros,

permitiendo también el legislador la posibilidad de planes individuales de viabilidad en el tercer inciso del apartado d)⁽³⁴⁾.

La única sanción que impone la LOSSP a la no elevación de los capitales sociales y fondos mutuales (puesto que los fondos mutuales antes mencionados son los existentes al 31 de diciembre de 1993), es la no posibilidad de ampliación de la actividad a ramos distintos⁽³⁵⁾.

La entidad aseguradora que no desembolse el capital social o fondo mutual, en los plazos establecidos, o incumpla el plan de viabilidad, incurre en causa de disolución.

Esta normativa pone de manifiesto que, a diferencia de lo que acaeció en 1984, no existe una clara voluntad maltusiana de desaparición de entidades aseguradoras, sino que se permite el mantener *sine die* los anteriores capitales sociales y fondos mutuales aunque, quizás a la vista de los poderes de control de la Dirección General de Seguros, suponga una precisa atribución de facultades para la selección de las entidades aseguradoras, que pueden sobrevivir ancladas en las cifras de capital social y fondo mutual del pasado y sin olvidar el principio constitucional de igualdad de trato, que también se aplica a las personas jurídicas⁽³⁶⁾.

IV. LA MODIFICACIÓN DE LA LEY 30/1995 DE ORDENACIÓN Y SUPERVISIÓN DE LOS SEGUROS PRIVADOS POR EL ARTÍCULO 13 DE LA LEY 13/1996 DE 30 DE DICIEMBRE

1. Introducción

La discriminación del fenómeno mutualista y la clara contradicción entre el artículo 13 de la LOSSP y la Disposición Transitoria Tercera de la misma

⁽³⁴⁾ La cuestión del cumplimiento de la legislación y de los requisitos de la Disposición Transitoria Tercera debe imputarse a la fecha de entrada en vigor de la LOSSP, ya que, de lo contrario, existiría un amplio campo de discrecionalidad administrativa para dejar en las manos de la Dirección General de Seguros la aplicación del privilegio de respeto de los derechos adquiridos, contenido en la citada Disposición, a diferencia de lo que había ocurrido históricamente.

⁽³⁵⁾ Esta medida administrativa de no poder ampliar la actividad aseguradora a nuevos ramos de seguros tiene su justificación en la conexión entre el ramo y la cifra del capital social y del fondo mutual. Curiosamente en este precepto no se realiza ninguna salvaguardia del seguro de asistencia sanitaria, por lo que es posible, en línea de máxima, que una entidad aseguradora autorizada en el ramo de enfermedad pueda extender su actividad a la modalidad del seguro de asistencia sanitaria.

⁽³⁶⁾ El principio de igualdad, contenido en el artículo 14 de la Constitución, exige que no se pueda discriminar entre las personas jurídicas en función de criterios poco relevantes, como sería el de la fecha de acceso al mercado asegurador. La aplicación del principio de igualdad a las personas jurídicas ha sido reconocida por la sentencia del Tribunal Constitucional de 2 de febrero de 1989. Cfr. ALBACAR LÓPEZ, J.L.: "Igualdad ante la Ley. Artículo 14 CE", en *Ley de Enjuiciamiento Civil. Doctrina y Jurisprudencia*, T. I, Madrid, 1994, págs. 35 y ss.

Ley, en relación con el desembolso del capital social mínimo y las exigencias de eficacia retroactiva del mismo, ha sido solucionada por el legislador en la Ley 13/1996 de 30 de diciembre, de Medidas Fiscales, Administrativas y del Orden Social (BOE de 31 de diciembre).

En efecto, en el artículo 13 de esta Ley se subsanan errores pasados y paralelamente se aclaran las contradicciones entre el artículo 13 de la LOSSP y su Disposición Transitoria Tercera.

2. La minoración del fondo mutual previsto en la originaria redacción de la LOSSP

En primer lugar, y con relación a las mutuas de seguros a prima fija, se pone en conexión el fondo mutual con el capital social desembolsado de las sociedades anónimas, en lugar de con el capital social suscrito, como figuraba en la normativa que ha sido derogada por la Ley 13/1996 de 31 de diciembre.

Esta nueva normativa ha comenzado su vigencia, a partir del 1 de enero de 1997, a tenor de lo dispuesto en la Disposición Final Novena de la Ley 13/1996, en la que se indica que la presente Ley entra en vigor en la citada fecha, si bien determinados preceptos se anticipaban al 31 y al 30 de diciembre. Ahora bien, en una visión global del problema aquí planteado y atendiendo a los principios del ordenamiento jurídico, por vía de interpretación integradora, esta modificación del artículo 13.2 debe tener eficacia retroactiva, atendiendo a su carácter favorable para el administrado, por lo que se puede concluir señalando que la reforma del artículo 13.2 de la LOSSP tiene plena eficacia, a partir de la fecha de entrada en vigor de la LOSSP, es decir, el 10 de noviembre de 1995.

Por lo tanto, las cifras exigibles para el fondo mutual de las mutuas a prima fija prácticamente se reducen a la mitad, manteniéndose el criterio legal de que las mutuas con régimen de derrama pasiva, previsto en los estatutos y raramente exigido en la práctica, sólo deben poseer las tres cuartas partes de la cifra relativa al capital social desembolsado.

Esta norma implica que el fondo mutual exigible a las mutuas con derrama pasiva que operen en el ramo de vida, caución, crédito, cualesquiera de los que cubran el riesgo de responsabilidad civil y en la actividad exclusivamente reaseguradora, es de 562,5 millones de pesetas y, si no tienen derrama pasiva prevista estatutariamente, 750 millones de pesetas.

Para las mutuas de seguros a prima fija que operen en los ramos de accidentes, enfermedad, defensa jurídica, asistencia y decesos es de 131,25 millones de pesetas, siempre que tengan prevista estatutariamente la posibilidad de exigencia a sus mutualistas de una derrama pasiva, y si no la tienen, la cifra del fondo mutual sería de 175 millones de pesetas.

Para las mutuas de seguros a prima fija que operen en los restantes ramos es de 187,5 millones de pesetas para las que tengan derrama pasiva prevista estatutariamente y para las que no la tengan 250 millones de pesetas.

3. La modificación de la Disposición Transitoria Tercera de la LOSSP

En relación con las mutuas a prima fija, la nueva redacción de la Disposición Transitoria Tercera de la LOSSP, prevista en el artículo 13.2 inciso final, de la Ley 13/1996 dispone que el fondo mutual exigible al 31 de diciembre de 1993 a las mutuas a prima fija deberá estar duplicado y escriturado con anterioridad al 31 de diciembre de 1999.

Este texto es idéntico al que figuraba en la redacción de la Disposición Transitoria Tercera promulgada en noviembre de 1995; sin embargo, en mi opinión, el texto debería haber sido modificado, puesto que al equiparar el fondo mutual al capital social desembolsado no existe la necesidad de duplicar el fondo mutual, de manera que se plantea una nueva exigencia para las mutuas de duplicar su fondo mutual al 31 de diciembre de 1993 en el plazo de 3 años, si bien el límite cuantitativo del fondo mutual debe ser el que corresponde de conformidad con el artículo 13 anteriormente comentado.

En relación con las sociedades anónimas, se debe recordar cómo aparentemente, en discordancia con lo previsto en el artículo 13 de la LOSSP, la Disposición Transitoria Tercera establecía la obligación de suscripción y desembolso íntegro, con la única excepción del ramo de vida, puesto que la cifra de capital social no ha variado, siendo, en todo caso, de 1.500 millones de pesetas, de los cuales 750 millones desembolsados.

Para los restantes ramos, el capital social exigible para las sociedades anónimas al 31 de diciembre de 1993 debería estar íntegramente suscrito y desembolsado en un 75 por ciento antes del 30 de junio de 1997 e íntegramente suscrito y desembolsado el 31 de diciembre de 1997. Esta redacción, respecto a la originaria de la Disposición Transitoria Tercera de la Ley, supone la ampliación en un año del plazo de desembolso de los capitales sociales e implica que los capitales exigibles al 31 de diciembre de 1993 debían estar totalmente desembolsados.

También la nueva Ley ha aclarado la Disposición Transitoria Tercera de la Ley 30/1995 en su párrafo 1º, apartado c), poniéndola en conexión con los plazos establecidos para el desembolso íntegro del capital social existente a 31 de diciembre de 1993 por parte de las sociedades anónimas, y para la duplicación del fondo mutual existente a la citada fecha, con excepción en ambos casos del ramo de vida.

Finalmente, se ha coordinado el párrafo contenido en la Disposición Transitoria Tercera letra d) con los nuevos plazos transitorios, ya que, con carácter

general, las exigencias de suscripción y desembolso del capital social o fondo mutual se interpretan en conexión con el artículo 13, es decir, desembolso del 50%, con anterioridad al 31 de diciembre de 1998, si se trata del capital social, y al 31 de diciembre de 1999 si se trata del fondo mutual.

Por otro lado, permanecen en vigor las posibles excepciones a esta adaptación legal, mediante el establecimiento de un plan específico de actuación que debe ser puesto en conocimiento de la Dirección General de Seguros antes del 30 de junio de 1997, cuando lo ideal hubiera sido que esta puesta en conocimiento se hubiera prorrogado un año más, en coherencia con la ampliación de plazos efectuada por este precepto.

V. EL REGLAMENTO GENERAL DE ORDENACIÓN Y SUPERVISIÓN DE LOS SEGUROS PRIVADOS

El Real Decreto 2486/1998 de 20 de noviembre por el que se aprueba el Reglamento de Ordenación y Supervisión de los Seguros Privados (BOE de 25 de noviembre) (en adelante ROSSP) contempla algunos aspectos del régimen jurídico de los capitales sociales y de los fondos mutuales. Este Reglamento entró en vigor el 1 de enero de 1999.

En primer lugar, el artículo 12 del texto reglamentario contempla como requisito de los estatutos de las mutuas a prima fija: “Las normas para la constitución del fondo mutual, reintegro de las aportaciones de los mutualistas y devengo de intereses de éstas”.

Esta norma resulta prácticamente inaplicable al ser el fondo mutual un requisito de acceso y normalmente no existe una configuración crediticia de las aportaciones de los mutualistas al fondo mutual, que rara vez se producen en la práctica y que en todo caso tampoco se suele prever el devengo de intereses.

En segundo lugar, el artículo 27 contempla expresamente, dentro de los requisitos de acceso a la autorización administrativa del asegurador, determinadas cuestiones del régimen jurídico del capital social.

El primer párrafo dispone: “Las entidades aseguradoras que pretendan operar en el ramo de vida y en los ramos de accidentes y enfermedad, incluidos en este último las coberturas de asistencia sanitaria, deberán alcanzar como cifra de capital social o fondo mutual la correspondiente a la suma de la requerida para aquél y la mayor de éstos”.

Este precepto trata de aclarar el párrafo quinto de la LOSSP, siguiendo el esquema tradicional de que el capital social mayor comprende a los inferiores.

Por otro lado, el párrafo segundo contempla el control del desembolso del aumento y reducción del capital social o fondo mutual, estableciendo: “Los aumentos y reducciones de capital social o fondo mutual deberán ser comunicados a la Dirección General de Seguros de acuerdo con lo previsto en el artículo 5 de este Reglamento, debiendo remitirse, además, los siguientes documentos:

a) Cuando el desembolso se realice mediante la aportación de inmuebles, plano a escala de los mismos, memoria y descripción técnica firmados por Arquitecto colegiado, certificación del Registro de la Propiedad sobre la titularidad a favor de la entidad aseguradora, cargas y, en su caso, participación en los elementos comunes, así como tasación pericial realizada por profesional oficialmente autorizado a estos efectos, sin perjuicio de su posible revisión por la Dirección General de Seguros y de los recursos que procedan.

b) Cuando el desembolso se realice mediante la aportación de valores y derechos negociables en mercados regulados, el 'Boletín Oficial' correspondiente donde se publique la cotización. Si no cotizan en mercados regulados, deberá aportarse estudio del valor teórico de la acción realizado por entidad o profesional cualificado a estos efectos, sin perjuicio de la revisión y recursos como dispone el párrafo anterior.

c) En cualquier caso de aportación no dineraria, documentación acreditativa de la valoración de los bienes y derechos aportados.”

Con novedad respecto a la normativa anterior y para controlar la correspondencia entre el capital social y el patrimonio, el párrafo tercero del artículo 27 del ROSSP establece: “La Dirección General de Seguros podrá iniciar procedimiento para la comprobación de los valores de los activos aportados mediante la capitalización o imputación de rendimientos, la aplicación de precios medios en el mercado o de cotizaciones en mercados nacionales o extranjeros, el dictamen de Peritos de la Administración o cualquier otro medio de significación semejante.

El procedimiento se iniciará mediante acuerdo, debidamente motivado con referencia a los medios de comprobación indicados, en el que se comunicará a la entidad la posible insuficiencia de los valores de los activos aportados, concediendo a la misma un plazo de quince días para formular alegaciones y presentar los documentos y justificaciones que estime pertinentes.

Transcurrido el plazo indicado, la Dirección General de Seguros dictará resolución en la que podrá exigir a la entidad que proceda a la reducción del capital social o fondo mutual o a aportar otros bienes complementarios. Contra la misma cabrá recurso ordinario.”

Finalmente, el precepto reglamentario concluye con una norma de publicidad, cuando dispone: “En cualquier documento que se cite la cifra de capital social deberá hacerse referencia al suscrito y al desembolsado”.

VI. CONSIDERACIONES FINALES

A lo largo de este comentario se ha puesto de manifiesto la utilización del capital social y del fondo mutual, no solo como una barrera de acceso al merca-

do asegurador, sino como un instrumento imperativo para lograr drásticamente la reducción del número de entidades aseguradoras y el proceso de concentración de las mismas; sin embargo, en la actualidad, en el marco de un Mercado Único del seguro, con plena vigencia de las Terceras Directivas de Seguros, que han instaurado de forma rotunda y eficaz el principio de la licencia única⁽³⁷⁾, en todo el Espacio Económico Europeo, la exigencia de capitales exorbitantes, carece de todo fundamento.

En efecto, con la excepción de Portugal y de Grecia, que prácticamente han seguido el modelo español⁽³⁸⁾, en los restantes países integrantes del Espacio Económico Europeo, o bien no existe una exigencia específica de capital social diferente de la establecida con carácter general por el ordenamiento jurídico para las sociedades anónimas⁽³⁹⁾, o bien la exigencia del capital social se reconduce al fondo de garantía, fijado cuantitativamente en las Directivas Comunitarias⁽⁴⁰⁾.

Desde esta última perspectiva, considero que la política legal establecida en materia de capitales sociales y fondos mutuales se debería revisar, suprimiendo toda exigencia cuantitativa que supere los límites previstos por el legislador comunitario, ya que, de lo contrario, se estaría produciendo una discriminación negativa del ordenamiento jurídico español en esta materia, en beneficio de otros países con mejor trato global⁽⁴¹⁾.

(37) Sobre esta cuestión fue de gran interés el Primer Encuentro Mundial de Seguros celebrado en España en 1992 y publicado por el Centro Informativo del Seguro, bajo el título *El seguro ante el umbral del siglo XXI*, Madrid, 1992. En la doctrina, BLANCO MORALES, P. y CARBONELL, J.: “Actividad en régimen de establecimiento y libre prestación de servicios” en *Estudios y comentarios sobre la Ley de Ordenación y Supervisión de los Seguros Privados*, Madrid, 1997, págs. 291 y ss.; CAMACHO DE LOS RÍOS, J.: *Armonización del Derecho de Seguro de daños en la Unión Europea*, Madrid, 1996.

(38) En el equivalente en pesetas, Portugal en su Decreto Ley 28/89 ha prácticamente mantenido las cifras existentes en nuestro país exigiendo alrededor de 1125 millones de pesetas para operar en el ramo de vida y 375 millones en los restantes ramos.

(39) En esta línea se alinean Bélgica y Dinamarca en donde no se exige un capital social específico para las entidades de seguros.

(40) Esta es la posición mayoritaria de los más representativos Estados miembros de la Unión Europea que traducen a su moneda las cifras fijadas en ecus en las Directivas Comunitarias respecto al fondo de garantía, que se configura como la tercera parte del margen de solvencia. El fondo de garantía en los ramos de seguro directo no vida oscila entre 400.000 ecus y 200.000 ecus (art. 17 de la Directiva 73/240) y en el ramo de vida 800.000 ecus (art. 20 de la Directiva 79/267). Estas cifras trasladadas a pesetas oscilan entre los 100 millones y los 15 millones de pesetas.

(41) Normalmente la elección de un concreto país para el establecimiento de una sucursal o una filial, especializada en el ámbito del seguro, se ha realizado por motivos fiscales. Es el caso de las denominadas *cautivas*. En la actualidad, iniciado el proceso de armonización fiscal, la cuestión de la elección de un concreto domicilio social puede venir influida también por la legislación sustantiva.

JURISPRUDENCIA

CONDICIONES GENERALES BANCARIAS Y DEFENSA DE LA COMPETENCIA

*[Comentario a la Sentencia del Tribunal de Justicia de la UE,
de 21 de enero de 1999]*

EMILIO DÍAZ RUIZ

Profesor Titular de Derecho Mercantil de la U.C.M.

La aplicación de los artículos 85 y siguientes del Tratado de Roma a la contratación bancaria fue discutida por los bancos durante un tiempo, si bien esta situación quedó definitivamente aclarada a partir de la conocida Sentencia Zückner ⁽¹⁾ en que el Tribunal de Justicia claramente abogó por la plena aplicación de los artículos 85 y 86 del Tratado a la operativa bancaria, lo que ha dado lugar a ciertas actuaciones, a lo largo de los años, respecto de las condiciones generales aplicables por los bancos en los distintos países de la Unión Europea. Una reciente Sentencia de 21 de enero de 1999, en los asuntos C-215/96 y C-216/96, acumulados (de la que se dio noticia en el nº 74 de esta Revista, págs. 261 y ss.), originados por las reclamaciones judiciales planteadas por ciudadanos italianos (el Sr. Bagnasco y otros) contra diversos bancos italianos, analiza la cuestión de si las condiciones generales de la banca afectan a la libre competencia, resolviendo una cuestión prejudicial planteada por el Tribunal de Génova acerca de la aplicación de las normas bancarias uniformes establecidas por la Asociación de Banca Italiana a sus miembros para la celebración de contratos de apertura de crédito en cuenta corriente y afianzamiento general; en concreto, la Sentencia dice como sigue:

(1) Sentencia en el asunto 172/80, de 14 de julio de 1981, en una demanda planteada por el Sr. Zückner contra el Bayerische Vereinsbank.

SENTENCIA

1 Mediante dos resoluciones de 15 de mayo de 1996, recibidas en el Tribunal de Justicia el 21 de junio siguiente, el Tribunale di Genova planteó, con arreglo al artículo 177 del Tratado CE, cuatro cuestiones prejudiciales sobre la interpretación de los artículos 85 y 86 del mismo Tratado en relación con determinadas condiciones bancarias uniformes («Norme bancarie uniforme»); en lo sucesivo, «NBU») impuestas por la Associazione Bancaria Italiana (en lo sucesivo, «ABI») a sus miembros para la celebración de contratos relativos a la apertura de crédito en cuenta corriente y al afianzamiento general.

2 Dichas cuestiones se suscitaron en el marco de dos litigios entre, en el asunto C-215/96, el Sr. Bagnasco y otros y la Banca Popolare di Novara soc. coop. arl (en lo sucesivo, «BPN») y, en el asunto C-216/96, el Sr. Bagnasco y otros y la Cassa di Risparmio di Genova e Imperia SpA (en lo sucesivo, «Carige») acerca de la devolución de créditos concedidos por estas entidades bancarias.

3. Los demandantes en el litigio principal, Sr. Bagnasco, como deudor principal, y sus fiadores, como codeudores solidarios, interpusieron recurso contra dos órdenes judiciales de pago de fecha 1 de junio de 1992 —provisionalmente ejecutivas— por las que el Presidente del Tribunale di Genova los había conminado, a instancia, respectivamente, de BPN y de Carige, a pagar, en favor de BPN, la suma de 222.440.332 LIT por los siguientes conceptos:

[...]

4. La orden de pago judicial contra los demandantes del litigio principal, que son codeudores solidarios, se obtuvo en virtud del aval prestado sobre los valores cambiarios y del «afianzamiento general» («fideiussione omnibus»), suscrito hasta un máximo de 300.000.000 de LIT (asunto C-215/96) y de 195.000.000 de LIT (asunto C-216/96).

5 Dichos demandantes del litigio principal solicitaron al órgano jurisdiccional remitente que declarara la invalidez y/o la ine-

ficacia de las órdenes de pago controvertidas o —con carácter subsidiario— que determinara el importe efectivamente adeudado a ambos bancos. Alegan, en particular, la incompatibilidad con los artículos 85 y 86 del Tratado de las NBU, en las que los demandados del litigio principal fundan sus pretensiones.

6. Según el Tribunale di Genova, es pacífico que los artículos 85 y 86 del Tratado confieren a los particulares derechos que éstos pueden invocar ante los órganos jurisdiccionales nacionales. Asimismo, las NBU, impuestas por la ABI a los bancos asociados y aplicadas «ex recepto» por la totalidad de los bancos italianos en sus relaciones con la clientela, constituyen un acuerdo y, en particular, una decisión de asociación de empresas, en el sentido del apartado 1 del artículo 85 del Tratado.

7. No obstante, el órgano jurisdiccional remitente estima que determinadas cláusulas de los contratos relativos a la apertura de crédito en cuenta corriente y al afianzamiento general plantean el problema de su compatibilidad con las disposiciones de los artículos 85 y 86 del Tratado.

8. Por lo que se refiere a los contratos de apertura de crédito en cuenta corriente, dicho órgano jurisdiccional hace constar que los contratos celebrados por el Sr. Bagnasco con BPN estipulan, en el apartado 2, la aplicación de un tipo de interés anual del 17% y del 17,5%, más una comisión del 0,125% sobre el saldo deudor máximo por cada trimestre natural o fracción de trimestre.

9. Por otra parte, dicho apartado 2 prevé que «los tipos de interés [...] podrán aumentarse o reducirse en función de las variaciones acaecidas en el mercado monetario». El apartado 12 del contrato establece que «el banco tiene la facultad de variar en cualquier momento los tipos de interés [...] mediante anuncio que expondrá en los locales de sus oficinas o en la forma que considere más oportuna». Tales cláusulas, tomadas del contrato tipo de la ABI, figuran asimismo en el contrato firmado por el Sr. Bagnasco con Carige.

10. Según el órgano jurisdiccional remitente, sólo la determinación inicial del tipo adeudado corresponde a una negociación directa entre las partes, puesto que el posterior aumento del tipo de interés como consecuencia de las modificaciones producidas en el mercado monetario no es previsible para el cliente medio del banco o, en todo caso, lo es difícilmente. De este modo, se refuerza la facultad del banco de decidir en qué momento se efectúan las modificaciones de dicho tipo y las modalidades de su comunicación a los clientes.

11. En lo que respecta al afianzamiento general, el Tribunale di Genova observa que las cláusulas pertinentes que figuran en el contrato tipo de la ABI y en los que son objeto de los presentes asuntos se refieren:

— a la asunción del afianzamiento «al mismo tipo de interés previsto para la operación garantizada y, en todo caso, a un tipo no inferior al corriente bancario», «para el cumplimiento de cualquier obligación frente al banco, derivada de operaciones bancarias de cualquier tipo, consentidas o que se consentirán en el futuro al titular (o a quien le suceda)»; el afianzamiento asegura además «cualquier otra obligación que el deudor principal tuviere en cualquier momento frente al banco en relación con garantías ya prestadas o que serán prestadas por el mismo deudor a favor del banco en interés de terceros» (desencadenándose de tal manera el mecanismo del «afianzamiento del afianzamiento», que puede alcanzar una extensión subjetiva prácticamente ilimitada e incontrolable);

— en el apartado 5, a la obligación del fiador de mantenerse al corriente de la situación patrimonial del deudor y, en particular, de pedir a éste que le informe del desarrollo de sus relaciones con el banco, el cual queda dispensado de pedir al fiador la autorización especial prevista en el artículo 1956 del Código Civil, que establece: «El fiador de una operación futura quedará dispensado de su obligación si el acreedor, sin autorización especial del fiador, concede un crédito a un

tercero, aun a sabiendas de que la situación patrimonial de éste es tal que dificultará en gran medida el pago del crédito»;

— en el apartado 6, a la dispensa que el fiador concede al banco de la obligación de actuar dentro de los plazos previstos en el artículo 1957 del Código Civil, que dispone: «El fiador sigue obligado después del vencimiento de la obligación principal, siempre que el acreedor haya iniciado acciones contra el deudor en el plazo de seis meses y las haya proseguido con diligencia». Según el mismo apartado 6 de dicho contrato tipo, cualquier fiador permanecerá obligado, no obstante lo dispuesto en dicho artículo 1957, «aunque el banco no haya iniciado sus acciones contra el deudor y los eventuales coobligados y no las haya proseguido con diligencia», quedando con ello obligado solidariamente «hasta la total extinción de la deuda, sin límite de tiempo y sin ninguna otra condición»;

— en el apartado 7, párrafo primero, a la obligación asumida por el fiador de «pagar inmediatamente al banco, mediando un mero requerimiento escrito, incluso en caso de oposición del deudor, cuanto se le adeude en concepto de capital, intereses, gastos, impuestos, tasas y demás gastos accesorios»;

— en el apartado 7, párrafo tercero, a la declaración de que «para determinar la deuda garantizada harán prueba contra el fiador, sus herederos, sucesores y derechohabientes, ante cualquier instancia, las anotaciones obrantes en los documentos contables del banco, que, por otra parte, no está obligado a efectuar por propia iniciativa comunicación alguna al fiador respecto de la situación contable y, en general, de las relaciones con el deudor»;

— en el apartado 7, párrafo quinto, a la excepción al artículo 1939 del Código Civil, según el cual «La garantía no es válida si no es válida la obligación principal, salvo que sea prestada para una obligación asumida por un incapaz», con la consecuencia de que «la obligación conserva todos sus efectos aun cuando la obligación principal esté viciada de invalidez por cualquier motivo, en-

tendiendo el fiador que, en el supuesto de que se declare la nulidad o la anulación de la obligación principal, queda obligado como si ésta hubiera sido asumida en nombre propio».

12. En lo que respecta al conjunto de dichas cláusulas, el órgano jurisdiccional remitente estima que es pertinente que el Tribunal de Justicia se pronuncie en lo que se refiere a las sumas que BPN y Carige consideran que les son debidas en virtud de los contratos de apertura de cuentas corrientes celebrados por el Sr. Bagnasco y en virtud del afianzamiento de dichas sumas al que se comprometieron los demás demandantes del litigio principal. En consecuencia, decidió suspender el procedimiento y plantear al Tribunal de Justicia las cuatro cuestiones prejudiciales siguientes:

«1) Si las NBU impuestas por la ABI a sus asociados en relación con los contratos de apertura de crédito en cuenta corriente, en la medida en que son dictadas y aplicadas de manera uniforme y vinculante por los bancos miembros de la ABI, son compatibles, en la parte en que someten la apertura del crédito a un régimen de fijación del tipo de interés no previamente determinado ni determinable por el cliente, con la norma prevista en el artículo 85 del Tratado, ya que pueden afectar al comercio entre los Estados miembros, y que tienen por objeto o efecto impedir, restringir o falsear el juego de la competencia dentro del mercado común.

2) ¿Qué efectos puede producir el eventual reconocimiento de la incompatibilidad a que se refiere la primera cuestión sobre las correspondientes cláusulas de los contratos de apertura de crédito en cuenta corriente celebrados por los bancos asociados individualmente con los clientes, puesto que cabe considerar que el conjunto de los bancos asociados a la ABI ocupa una posición dominante colectiva en el mercado nacional del crédito, en el sentido y por efecto del artículo 86, con arreglo al cual la aplicación concreta de la normativa examinada (en lo

que se refiere a la fijación del tipo de interés adeudado) se configura como explotación abusiva?

3) Si las NBU impuestas por la ABI a sus asociados en relación con el contrato de afianzamiento general que garantiza la apertura de crédito —en la medida en que son dictadas y aplicadas de manera uniforme y vinculante por los bancos asociados— son compatibles con el artículo 85 del Tratado, en relación con las cláusulas concretas referidas en los fundamentos jurídicos de la presente resolución y en su globalidad, ya que pueden afectar al comercio entre los Estados miembros, y que tienen por objeto o efecto impedir, restringir o falsear el juego de la competencia dentro del mercado común.

4) ¿Qué efectos puede producir el eventual reconocimiento de la incompatibilidad a que se refiere la tercera cuestión sobre las correspondientes cláusulas de los contratos de afianzamiento general y sobre los mismos contratos, estipulados por cada banco, puesto que cabe considerar que el conjunto de los bancos asociados a la ABI ocupa una posición dominante colectiva en el mercado nacional del crédito, en el sentido y por efecto del artículo 86, con arreglo al cual la aplicación concreta de la normativa examinada se configura como explotación abusiva?»

13. En primer lugar, es preciso hacer constar que, con posterioridad a la celebración de los contratos controvertidos en el litigio principal, se modificó la normativa italiana aplicable a la apertura de crédito en cuenta corriente y al afianzamiento general. En efecto, la Ley núm. 154/1992 modificó el régimen de afianzamiento general, imponiendo a los bancos la obligación de fijar por anticipado la cantidad máxima garantizada.

14. Además, mediante escrito de 22 de febrero de 1993, la ABI decidió notificar sus condiciones bancarias uniformes a la Comisión para que ésta las examinara a la luz del artículo 85 del Tratado. Los mismos documentos fueron comunicados a la Banca d'Italia (en lo sucesivo, «Banco de Italia»),

como autoridad nacional competente para la aplicación de la normativa en materia de protección de la competencia y del mercado en el sector del crédito.

15. Mediante escrito de 7 de julio de 1993, la Comisión informó al Banco de Italia de que había decidido examinar sólo tres de los veintiséis acuerdos notificados. Sin pronunciarse sobre la cuestión de la existencia de una posible restricción de la competencia, la Comisión señaló que la mayor parte de los acuerdos, entre ellos los referentes a la apertura de crédito en cuenta corriente y al afianzamiento general, no parecían afectar, totalmente o de forma sensible, al comercio entre los Estados miembros. Precisó a estos efectos que, por una parte, los servicios bancarios de que se trata se limitan al territorio nacional y se refieren a actividades económicas que, por estipulación contractual o por su propia naturaleza, sólo deben ejercerse en el territorio italiano o tienen una influencia muy reducida en los intercambios entre los Estados miembros y que, por otra parte, la participación de las filiales o sucursales de entidades financieras no italianas era limitada. Por lo tanto, declaró que no continuaría investigando dichos acuerdos, por estimar que no les era aplicable el artículo 85 del Tratado.

16. La Comisión estimó que los únicos acuerdos incluidos en su propia competencia se refieren a las condiciones relativas a las cuentas corrientes con apertura de crédito en divisas extranjeras y a las condiciones que regulan los servicios de cobro o de aceptación de los efectos, documentos o títulos de crédito en Italia o en el extranjero.

17. El 23 de noviembre de 1993, el Banco de Italia inició un procedimiento en virtud de la Ley n. 287/90, que en el apartado 2 de su artículo 2 reproduce las disposiciones del apartado 1 del artículo 85 del Tratado, para examinar los veintitrés acuerdos excluidos de la investigación de la Comisión. Este procedimiento concluyó mediante la decisión n. 12, de 3 de diciembre de 1994 (Bolletino dell'Autorità Garante della Con-

correnza e del Mercato de 19 de diciembre de 1994, año IV, núm. 48, p. 75), en la que el Banco de Italia declaró que tanto las NBU relativas al afianzamiento para garantizar la apertura de un crédito como las relativas a la apertura de un crédito utilizable en cuenta corriente pueden afectar al juego de la competencia. En dicha decisión se instaba a la ABI a modificar los acuerdos y a comunicar dichas modificaciones a sus miembros. También se instaba a la ABI a precisar que dichas NBU constituyen una mera orientación, carente de cualquier valor vinculante, que tampoco tienen valor de recomendación y que, por lo tanto, cualquier miembro tiene la facultad de invocarlas o no, así como de introducir en ellas todas las modificaciones que considere apropiadas.

18. Tras dicha decisión, la ABI modificó las NBU en el sentido requerido por el Banco de Italia. No obstante, estas modificaciones carecen de efectos retroactivos sobre los contratos ya celebrados.

Sobre la admisibilidad de la remisión prejudicial

19. En primer lugar, BPN observa que las cuestiones sometidas al Tribunal de Justicia no son pertinentes para la solución del litigio principal. En su opinión, las pruebas documentales contractuales y la orden judicial de pago muestran claramente que, en lo que respecta a los contratos de apertura de crédito, las cláusulas y, por lo tanto, las medidas impuestas por la ABI no se refieren a tipos de interés variables o sujetos a la influencia de las condiciones del mercado, sino, por el contrario, a tipos convenidos de forma fija «a priori» y que, en lo que atañe al afianzamiento, se trata de un contrato en el cual cualquier cláusula que pueda constituir una infracción de los artículos 85 y 86 del Tratado carece de interés.

20. Conforme a una jurisprudencia reiterada, corresponde exclusivamente a los órganos jurisdiccionales nacionales a los que se haya sometido el litigio y deban asumir la responsabilidad de la decisión judicial que deba recaer, apreciar, a la vista de las parti-

cularidades de cada asunto, tanto la necesidad de una decisión prejudicial para estar en condiciones de dictar su resolución como la pertinencia de las cuestiones que plantean al Tribunal de Justicia (véanse las sentencias de 7 de diciembre de 1995, Spano y otros, C-472/93, Rec. p. I-4321, apartado 15, y de 10 de julio de 1997, Maso y otros, C-373/95, Rec. p. I-4051, apartado 26). Sólo puede declararse la inadmisibilidad de la petición cuando resulta evidente que la interpretación o la apreciación de la validez de una norma comunitaria, solicitada por dicho órgano jurisdiccional nacional, no tienen relación alguna con la realidad o con el objeto del litigio principal (véanse, en particular, las sentencias Spano y otras, antes citada, apartado 15, y de 15 de diciembre de 1995, Bosman, C-415/93, Rec. p. I-4921, apartado 61).

21. En el caso de autos, basta con comprobar que los contratos celebrados entre las partes del litigio principal contienen cláusulas que se refieren a las NBU acerca de las cuales el órgano jurisdiccional remitente estimó necesario solicitar al Tribunal de Justicia elementos de interpretación pertenecientes al Derecho comunitario, a fin de apreciar su compatibilidad con los artículos 85 y 86 del Tratado.

22. En estas circunstancias, no pueden acogerse las objeciones presentadas por BNP sobre la admisibilidad de las cuestiones prejudiciales y procede responder a éstas.

Sobre la primera cuestión

23. Mediante su primera cuestión, el órgano jurisdiccional nacional pregunta, básicamente, si las NBU, por cuanto permiten a los bancos, en los contratos relativos a la apertura de crédito en cuenta corriente, modificar en cualquier momento el tipo de interés según las variaciones producidas en el mercado monetario, y ello, a través de una comunicación expuesta en sus locales o en la forma que consideren más adecuada, tienen por objeto o por efecto restringir la competencia o pueden afectar al comercio

entre los Estados miembros en el sentido del apartado 1 del artículo 85 del Tratado.

24. Los demandantes del litigio principal sostienen que en Italia existe un acuerdo para fijar los tipos de interés practicados por los bancos respecto a sus deudores y que incluso existen acuerdos y/o prácticas colusorias relativas a las condiciones generales de los contratos, elaborados por la ABI a través de las NBU, que los bancos sistemáticamente incluyen en los contratos tipo sometidos a su clientela. En virtud de dichas cláusulas, la posición del deudor principal y del fiador, cualquiera que sea su nacionalidad, obligados frente a un banco italiano, queda debilitada en comparación con la de cualquier otro deudor y/o fiador que negocia con un banco de otro Estado miembro.

25. Ni siquiera el tipo de base es fruto de una libre negociación entre las partes, puesto que los bancos asociados a la ABI están obligados a respetar las decisiones del cártel; por consiguiente, el cliente no puede hallar diferencias significativas entre los tipos practicados por las diferentes entidades de crédito.

26. Según los demandantes del litigio principal, los bancos además disponen de la facultad de modificar unilateralmente los tipos, los precios y las demás condiciones. La única protección para el cliente reside en la resolución del contrato. Sin embargo, esta posibilidad es puramente teórica, puesto que el cliente hallará muy difícilmente una entidad de crédito que aplique tipos de interés diferentes, debido, precisamente, a la existencia del cártel entre los bancos. Por consiguiente, el cliente que debe solicitar la apertura de un crédito en cuenta corriente se halla en una situación de sujeción absoluta frente a los bancos asociados a la ABI.

27. BPN sostiene que el supuesto según el cual sus contratos son la consecuencia de exigencias y obligaciones impuestas por la ABI, como la situación considerada en la resolución de remisión, es puramente ficticia e inconcebible. Además, el análisis del mercado de que se trata —tanto desde el punto de

vista del producto como en el plano geográfico— demuestra que la actividad bancaria no deja un margen suficientemente amplio para permitir la aplicación de una «política» bancaria uniforme que pueda impedir, restringir o falsear el juego de la competencia.

28. Carige destaca que el régimen aplicable en materia de tipos de interés no totalmente determinados ni determinables no es incompatible con el artículo 85 del Tratado por cuanto no es el resultado de acuerdos entre empresas que puedan afectar de manera sensible a la competencia en el mercado de las prestaciones relativas a las transferencias de capitales.

29. El Gobierno italiano observa que, mediante escrito de 22 de febrero de 1993, la ABI notificó a la Comisión las circulares enviadas a sus miembros, que contienen las NBU, para que ésta las examinara a la luz del artículo 85 del Tratado. Los mismos documentos fueron comunicados al Banco de Italia, como autoridad nacional competente para la aplicación de la normativa en materia de protección de la competencia y del mercado en el sector del crédito.

30. El Gobierno italiano subraya que únicamente los acuerdos que la Comisión estimó de su propia competencia se refieren a las condiciones relativas a las cuentas corrientes con apertura de crédito dinerario, a las condiciones relativas a las cuentas corrientes con apertura de crédito en divisas extranjeras y a las condiciones que regulan los servicios de cobro o de aceptación de los efectos, documentos o títulos de crédito en Italia o en el extranjero. Dichos acuerdos son ajenos al presente asunto.

31. Según la Comisión, si bien no está excluido que las cláusulas de que se trata tengan efectos restrictivos sobre la competencia en la medida en que establecen un límite a la libertad contractual de los bancos que son miembros de la ABI, dichas cláusulas no son incompatibles con el artículo 85 del Tratado por no afectar de manera sensible al comercio entre los Estados miembros.

32. Es preciso recordar que, según el tenor literal del apartado 1 del artículo 85 del Tratado, serán incompatibles con el mercado común y quedarán prohibidos todos los acuerdos entre empresas, las decisiones de asociaciones de empresas y las prácticas concertadas que tengan por objeto o efecto impedir, restringir o falsear el juego de la competencia dentro del mercado común.

33. Según reiterada jurisprudencia del Tribunal de Justicia, para determinar si un acuerdo debe considerarse prohibido en razón de las alteraciones de la competencia que tenga por efecto, procederá examinar el juego de la competencia en el marco efectivo en el que se desarrollaría de no existir el acuerdo discutido (véanse las sentencias de 28 de mayo de 1998, *Deere/Comisión*, C-7/95 P, Rec. p. I-3111, apartado 76, y *New Holland Ford/Comisión*, C-8/95 P, Rec. p. I-3175, apartado 90).

34. Pues bien, aunque el apartado 1 del artículo 85 del Tratado no limita dicha apreciación únicamente a los efectos actuales, puesto que también deben tenerse en cuenta los efectos potenciales del acuerdo en la competencia dentro del mercado común, lo cierto es que un acuerdo no está comprendido en la prohibición del artículo 85 cuando sólo afecta al mercado de forma insignificante (sentencia *Deere/Comisión*, antes citada, apartado 77, y *New Holland Ford/Comisión*, antes citada, apartado 91).

35. A este respecto, hay que hacer constar que la apertura de un crédito en cuenta corriente constituye una operación bancaria que, por su naturaleza, está vinculada a la facultad del banco de modificar el tipo de interés convenido en función de elementos de referencia tales como, en particular, las condiciones de refinanciación del crédito por parte de los bancos. Si bien dicha facultad implica para el cliente del banco el riesgo de un aumento de los intereses a lo largo del contrato, también ofrece la posibilidad de una reducción de ellos. Cuando, como en el presente asunto, la variación de los tipos de interés depende de elementos objetivos, ta-

les como las variaciones producidas en el mercado monetario, un acuerdo que excluye la facultad de aplicar un tipo de interés fijo no puede ejercer una influencia restrictiva sensible en el juego de la competencia.

36. En lo que respecta a la cláusula según la cual los bancos comunican las modificaciones de los tipos de interés exponiéndolas en sus locales o de la manera que consideren más adecuada, basta comprobar que dicha cláusula no prohíbe a los bancos establecer una comunicación a sus clientes más apropiada.

37. Por lo tanto, procede responder a la primera cuestión que las NBU, por cuanto permiten a los bancos, en los contratos relativos a la apertura de crédito en cuenta corriente, modificar en cualquier momento el tipo de interés según las variaciones producidas en el mercado monetario, y ello, a través de una comunicación expuesta en sus locales o en la forma que consideren más adecuada, no tienen por objeto o por efecto restringir la competencia en el sentido del apartado 1 del artículo 85 del Tratado.

Sobre la tercera cuestión

38. Mediante la tercera cuestión, el órgano jurisdiccional nacional pregunta, básicamente, si las NBU relativas al afianzamiento general que debe garantizar la apertura de un crédito en cuenta corriente, tal como se describen en el apartado 11 de la presente sentencia, tienen, en su conjunto, por objeto o por efecto restringir la competencia o pueden afectar al comercio entre los Estados miembros en el sentido del apartado 1 del artículo 85 del Tratado.

39. Los demandantes del litigio principal destacan que el fiador ante un banco que opera en Italia está obligado, en virtud de la jurisprudencia italiana, a pagar todas las sumas reclamadas por el banco en concepto de operaciones bancarias realizadas por el banco en favor del deudor principal, ya sean éstas usuales, accesorias u ocasionales, estén en curso o deban aún efectuarse, incluso cuando dichas operaciones impliquen, debi-

do a la facultad discrecional del banco, un aumento imprevisible del descubierto total del cliente frente a dicho banco durante la ejecución de la relación bancaria.

40. En apoyo de esta argumentación, los demandantes del litigio principal se remiten al apartado 7, párrafo quinto, del contrato de afianzamiento, según el cual el compromiso mantiene todos sus efectos aun cuando la obligación principal no sea válida por cualquier causa, puesto que, en caso de declaración de nulidad de la obligación principal o de anulación de ésta, se entiende que el fiador queda obligado como si hubiera actuado por cuenta propia.

41. Por el contrario, Carige observa que las NBU impuestas por la ABI en lo que atañe al contrato de afianzamiento general celebrado en concepto de garantía de una apertura de crédito son compatibles con el artículo 85 del Tratado, ya que no pueden afectar de modo sensible a la competencia en el mercado debido a la índole de los servicios prestados.

42. La Comisión subraya que, en el estado actual de sus conocimientos relativos a los flujos transfronterizos de la oferta y la demanda de servicios bancarios de apertura de crédito en cuenta corriente y de afianzamiento general, los mencionados servicios no parecen tener una importancia decisiva en el acceso de los bancos procedentes de otros Estados miembros al mercado financiero italiano. Remitiéndose a su argumentación contenida en su escrito de 7 de julio de 1993, la Comisión sostiene que las NBU conforme a las que se celebraron los dos contratos controvertidos en el litigio principal no cumplen uno de los requisitos necesarios para la aplicación del apartado 1 del artículo 85 del Tratado, es decir, poder afectar de modo sensible al comercio entre Estados miembros.

43. Con carácter preliminar, es preciso recordar que el afianzamiento constituye una forma clásica de garantía por la cual se puede, en particular, garantizar el saldo deudor de una cuenta corriente. En Derecho italiano, el afianzamiento es objeto de regula-

ción específica en el Código Civil, a la que pueden establecerse excepciones cuando concurren determinados requisitos.

44. En la medida en que las NBU fijan «normas relativas al afianzamiento que garantiza las operaciones bancarias», al establecer excepciones a la normativa del Código Civil pretenden garantizar los créditos de los bancos en la forma más eficaz.

45. Por el contrario, puesto que, según las afirmaciones del órgano jurisdiccional remitente, dichas normas, son obligatorias para los miembros de la ABI, limitan la libertad contractual de los bancos, impidiéndoles ofrecer a los clientes que soliciten una apertura de crédito unas condiciones más favorables para el contrato conexo de afianzamiento. Sin embargo, éste sólo existe de manera accesoria al contrato principal, del que en la práctica es, a menudo, una condición previa (véase la sentencia de 17 de marzo de 1998, Dietzinger, C-45/96, Rec. p. I-1199, apartado 18).

46. En estas circunstancias, en lugar de examinar directamente la cuestión de si dicha limitación de la libertad contractual produce efectos sensibles en la competencia, es oportuno analizar en primer lugar la cuestión relativa a los posibles efectos sobre el comercio entre los Estados miembros de cláusulas como las contenidas en los contratos de afianzamiento general discutidos en el procedimiento principal.

47. A este respecto, según reiterada jurisprudencia, para que un acuerdo entre empresas pueda afectar al comercio entre Estados miembros, debe poderse presumir con un grado de probabilidad suficiente, con arreglo a una serie de elementos objetivos de hecho o de Derecho, que puede ejercer una influencia directa o indirecta, real o potencial, sobre las corrientes de intercambios entre Estados miembros, en un sentido que pueda perjudicar a la realización de los objetivos de un mercado único entre Estados (véase la sentencia de 11 de julio de 1985, Remia y otros/Comisión, 42/84, Rec. p. 2545, apartado 22). De este modo, el perjui-

cio de los intercambios intracomunitarios es, en general, el resultado de una combinación de diversos factores que, considerados aisladamente, no serían necesariamente decisivos (véase la sentencia de 15 de diciembre de 1994, DLG, C-250/92, Rec. p. I-5641, apartado 54).

48. También según reiterada jurisprudencia, aunque el apartado 1 del artículo 85 del Tratado no exige que los acuerdos contemplados en dicha disposición hayan afectado de manera sensible a los intercambios intracomunitarios, sí que requiere que se demuestre que dichos acuerdos pueden tener tal efecto (véase la sentencia de 17 de julio de 1997, Ferriere Nord/Comisión, C-219/95 P, Rec. p. I-4411, apartado 19).

49. En el caso de autos, por lo que se refiere a los efectos del régimen de afianzamiento general sobre el comercio intracomunitario, es posible que las filiales o sucursales de bancos de otros Estados miembros, que estén establecidas en Italia, se vean obligadas, para beneficiarse de las ventajas de pertenecer a la ABI, a aplicar las NBU y a renunciar así a la aplicación de condiciones más favorables. Asimismo, habida cuenta que la mayor parte de los bancos italianos son miembros de la ABI, los clientes que deseen celebrar un contrato de apertura de crédito en cuenta corriente podrían ver reducidas sus posibilidades de elección de un banco cuando la celebración de dicho contrato dependa de la constitución de una fianza sujeta a las mencionadas NBU, que, en lo esencial, son de aplicación obligatoria.

50. Es verdad que, en principio, la respuesta a la cuestión de si concurren o no los requisitos de aplicación del apartado 1 del artículo 85 del Tratado depende de apreciaciones económicas complejas que corresponde al órgano jurisdiccional nacional realizar, llegado el caso, con arreglo a criterios establecidos por la jurisprudencia del Tribunal de Justicia. Sin embargo, en determinadas situaciones, y en vista de las indicaciones proporcionadas por el Tribunal de Justi-

cia, tal análisis no parece necesario (véase la sentencia DLG, antes citada, apartado 55).

51. A este respecto, hay que tener en cuenta que la Comisión, a la que la ABI había sometido la cuestión de la compatibilidad de las cláusulas relativas al afianzamiento general respecto al artículo 85 del Tratado, comprobó que el servicio bancario de que se trata se refiere a actividades económicas que tienen una influencia muy reducida en los intercambios entre Estados miembros y que la participación de las filiales o sucursales de entidades financieras italianas es limitada (véase el apartado 15 de la presente sentencia). Además, la Comisión afirmó, en respuesta a una pregunta formulada por el Tribunal de Justicia, que la posible utilización de los contratos de apertura de crédito y de afianzamiento general por parte de la clientela principal de los bancos extranjeros, es decir, las grandes empresas y los operadores económicos extranjeros, no tiene gran importancia y, en todo caso, su importancia no es decisiva en la elección efectuada por los bancos extranjeros de establecerse o no en Italia, en la medida en que los contratos como los controvertidos en el litigio principal sólo son raramente utilizados por ese tipo de clientela. Estas afirmaciones de la Comisión no han sido desmentidas en el marco del presente procedimiento.

52. Por otra parte, ningún otro dato que obre en las actuaciones permite considerar con un grado de probabilidad suficiente que la reticencia de los clientes que deseen celebrar un contrato de apertura de crédito en cuenta corriente a la hora de elegir un banco, debido a la existencia de NBU relativas al afianzamiento general, pueda producir un efecto sensible sobre el comercio intracomunitario.

53. Por lo tanto, procede responder a la tercera cuestión que las NBU relativas al afianzamiento general que debe garantizar la apertura de un crédito en cuenta corriente y por las que se establecen excepciones al Derecho común en materia de afianzamiento, como en el asunto principal, no pueden,

en su conjunto, afectar al comercio entre los Estados miembros en el sentido del apartado 1 del artículo 85 del Tratado.

Sobre las cuestiones segunda y cuarta

54. Mediante las cuestiones segunda y cuarta, el órgano jurisdiccional nacional desea saber, en primer lugar, si la aplicación de dichas NBU constituye, en el sentido del artículo 86 del Tratado, una explotación abusiva de una posición dominante colectiva por parte de los bancos asociados a la ABI. Seguidamente, se cuestiona sobre los efectos que una posible incompatibilidad de dichas NBU con los artículos 85 y 86 del Tratado podría producir en las correspondientes cláusulas de los contratos celebrados por los bancos con sus clientes.

55. BPN no ve de qué modo las cláusulas de que se trata pueden constituir la expresión de una posición dominante, dado que la autolimitación que deriva del límite máximo de descubierto y de las cláusulas que atribuyen a la fianza derechos específicos de resolución, información, etc., contradice el supuesto de la ejecución, a través de cláusulas de contenido uniforme o «de acuerdo», de una voluntad contractual destinada a limitar o a restringir la libre competencia y que emana de sujetos ajenos a la relación contractual directa considerada.

56. En primer lugar, la Comisión subraya, remitiéndose a la jurisprudencia del Tribunal de Justicia (véase la sentencia de 17 de octubre de 1995, DIP y otros, asuntos acumulados C-140/94 a C-142/94, Rec. p. I-3257, apartados 26 y 27), que el mero hecho de que la ABI agrupe a la casi totalidad de los bancos italianos no parece suficiente para llegar a la conclusión de que sus miembros disfrutan conjuntamente de una posición dominante colectiva.

57. En su opinión, aun admitiendo que los bancos que son miembros de la ABI ocupan en conjunto una posición dominante colectiva, tampoco parece posible afirmar que los comportamientos descritos por el órgano jurisdiccional nacional constituyan un abuso de dicha posición.

58. A este respecto, es preciso recordar que, según el artículo 86 del Tratado, será incompatible con el mercado común y quedará prohibida, en la medida en que pueda afectar al comercio entre los Estados miembros, la explotación abusiva, por parte de una o más empresas, de una posición dominante en el mercado común o en una parte sustancial del mismo.

59. Sin que sea necesario examinar si los bancos pertenecientes a la ABI ocupan una posición dominante colectiva en el sentido del artículo 86 del Tratado, basta con comprobar que, puesto que, como resulta del examen de la primera cuestión, la modificación del tipo de interés de un crédito en cuenta corriente depende de elementos objetivos, tales como las variaciones producidas en el mercado monetario, dicho comportamiento no puede constituir, en todo caso, una explotación abusiva de una posición dominante en el sentido del artículo 86 del Tratado.

60. En lo que se refiere a las NBU relativas al afianzamiento general que debe garantizar la apertura de un crédito en cuenta corriente, del examen de la tercera cuestión resulta que, en su conjunto, su aplicación no puede afectar de manera sensible al comercio entre los Estados miembros.

61. En estas circunstancias, procede responder a las cuestiones segunda y cuarta que la aplicación de dichas NBU no constituye una explotación abusiva de una posición dominante en el sentido del artículo 86 del Tratado.

62. Habida cuenta de las respuestas dadas a las precedentes cuestiones, no procede responder a la cuestión relativa a los efectos que una posible incompatibilidad de dichas NBU con los artículos 85 y 86 del Tratado podría producir en las correspondientes cláusulas de los contratos celebrados por los bancos con sus clientes.

63. Los gastos efectuados por el Gobierno italiano y por la Comisión de las Comunidades Europeas, que han presentado observaciones ante este Tribunal de Justicia, no pueden ser objeto de reembolso. Dado que el procedimiento tiene, para las partes del litigio principal, el carácter de un incidente promovido ante el órgano jurisdiccional nacional, corresponde a éste resolver sobre las costas.

En virtud de todo lo expuesto,

EL TRIBUNAL DE JUSTICIA (Sala Sexta), pronunciándose sobre las cuestiones planteadas por el Tribunale di Genova mediante sendas resoluciones de 15 de mayo de 1996, declara:

1) Las condiciones bancarias uniformes, por cuanto permiten a los bancos, en los contratos relativos a la apertura de crédito en cuenta corriente, modificar en cualquier momento el tipo de interés según las variaciones producidas en el mercado monetario, y ello, a través de una comunicación expuesta en sus locales o en la forma que consideren más adecuada, no tienen por objeto o por efecto restringir la competencia en el sentido del apartado 1 del artículo 85 del Tratado CE.

2) Las condiciones bancarias uniformes relativas al afianzamiento general que debe garantizar la apertura de un crédito en cuenta corriente y por las que se establecen excepciones al Derecho común en materia de afianzamiento, como en el asunto principal, no pueden, en su conjunto, afectar al comercio entre los Estados miembros en el sentido del apartado 1 del artículo 85 del Tratado CE.

3) La aplicación de dichas condiciones bancarias uniformes no constituye una explotación abusiva de una posición dominante en el sentido del artículo 86 del Tratado CE.

Hirsch.- Mancini.- Murray.- Ragnemalm.- Ioannou.

Costas

COMENTARIO

Como se ve, existen unas condiciones generales elaboradas por la ABI para su aplicación discrecional por los bancos italianos en sus relaciones con la clientela, y específicamente se plantean por el Tribunal de Génova las cuestiones de la fijación de los tipos de interés, con posibilidad de variarlas de acuerdo a las propias variaciones del mercado monetario, y muy especialmente si esto supone, no sólo una restricción a la libre competencia del artículo 85, sino una explotación abusiva del mercado conforme al artículo 86; por otro lado, en relación con el afianzamiento, se plantean exactamente las mismas cuestiones, es decir, si son o no compatibles con la libre competencia o si pueden suponer una explotación abusiva del mercado. Debe hacerse notar que la ABI había notificado a la Comisión en 1993 las referidas condiciones bancarias, igual que al Banco de Italia, como banco central competente en la materia de protección de la competencia y del mercado en el sector crediticio, habiendo concluido la Comisión que las condiciones generales estudiadas no afectaban de forma sensible al comercio entre los Estados miembros, por limitarse sustancialmente al territorio nacional italiano y a actividades que por su propia naturaleza no tienen una influencia relevante en los intercambios entre los estados miembros ni afectan significativamente tampoco a la participación que puedan tener las sucursales en Italia de otros bancos comunitarios; una conclusión similar había alcanzado el Banco de Italia, si bien instó a la ABI a modificar en parte los acuerdos, a fin de que no afectasen a la libre competencia y, además, que pasaran de ser normas vinculantes a puras orientaciones, sin el carácter siquiera de recomendaciones, de tal manera que los bancos asociados pudieran libremente modificarlas o utilizar otras condiciones distintas, lo que la ABI hizo.

La conclusión del Tribunal de Justicia de la Comunidad Europea es que dichas condiciones bancarias uniformes no tienen por objeto o efecto restringir la competencia ni constituyen una explotación abusiva de una posición dominante conforme a los artículos 85 y 86 del Tratado.

La argumentación del Tribunal, en resumen, consiste en sostener que, si bien no es preciso que los acuerdos que se enjuicien hayan efectivamente restringido de forma relevante la competencia, sí se requiere que los mismos puedan potencialmente restringirla, y que además esto se demuestre. Sin embargo, la Comisión, en el momento en el que la ABI presentó las condiciones generales para su revisión, tras las comprobaciones oportunas, había considerado que no afectaban de forma relevante a los intercambios entre los Estados miembros

y que la participación de filiales o sucursales de entidades financieras era limitada en Italia, ni razonablemente podía afectar a la decisión de los bancos de establecerse en dicho país, por lo que concluía que no afectaba de forma relevante al comercio comunitario y, en consecuencia, quedan excluidos del artículo 85; en cuanto al artículo 86, sobre explotación abusiva, se sostenía por la Comisión que el hecho de que la ABI agrupe a la casi totalidad de los bancos italianos no permitía concluir de forma inevitable que sus miembros disfrutaban conjuntamente de una posición colectiva dominante, y, desde luego, que la modificación del tipo de interés de un crédito en cuenta corriente, en la medida en que dependa de elementos objetivos como variaciones producidas en el mercado monetario, no constituye una explotación abusiva en modo alguno, incluso aunque la modificación se notifique sólo mediante una comunicación expuesta en los locales del banco o en otra forma que se considere más idónea por el propio banco.

En la Sentencia discutida, en realidad, había varias cuestiones en juego que, aunque no se tratan de forma expresa y directa en la misma, se pueden contemplar a lo largo de toda la argumentación, tanto de las partes, como del propio Tribunal de Justicia. En primer lugar, hay una cuestión implícita, cual es que unas condiciones generales que, aunque potencialmente podrían tener efectos restrictivos para la libre competencia, han sido revisadas tanto por el órgano nacional competente (el Banco de Italia) como comunitario (la propia Comisión, DG-XIV), y a resultas de dichas revisiones han aprobado o, al menos, se ha manifestado que no se tienen objeciones a las mismas, luego, sin embargo, se impugnan ante los Tribunales, en este caso de forma doble, puesto que se hace ante el tribunal nacional y, por éste, ante el Tribunal de Luxemburgo, alegando la nulidad de las mismas con fundamento, precisamente, en las cuestiones que ya fueron revisadas por los órganos administrativos, pero sin impugnar las decisiones de éstos. Por otra parte, no se examina la cuestión de las condiciones generales en cuanto tales, sino sólo en cuanto a restricciones potenciales de la libre competencia, pero dejando abierto, sin embargo, su análisis desde el punto de vista de otro sector de la normativa, como puedan ser las normas protectoras de consumidores y usuarios, en su caso.

Una primera cuestión a la que debe hacerse referencia es la plena aplicabilidad de lo dispuesto en los artículos 85 y 86 del Tratado de Roma a la actuación de los bancos, es decir, el negocio bancario queda sujeto de forma general y absoluta, sin restricciones, a la normativa sobre disciplina concurrencial, más aún cuando ha desaparecido la potencial coartada de la política económica nacional, tras el establecimiento, para la mayoría de los países de la Unión Europea, del sistema monetario único dirigido ya, en su mayor parte, no por los gobiernos o bancos nacionales sino por el Banco Central Europeo (como cabeza del Sistema Europeo de Bancos Centrales). Esta aplicación de las normas

concurrentes a la actividad bancaria, que en un primer momento la Comisión había aplicado sólo muy tímidamente ⁽²⁾, una vez que el Tribunal de Justicia en 1981 declaró la plena aplicabilidad de estos preceptos del Tratado a la actividad bancaria, la misma Comisión Europea pasó a hacerlo de manera mucho más agresiva, especialmente en cuanto a la exigencia de información de las asociaciones bancarias nacionales, de tal manera que las de Irlanda e Italia notificaron acuerdos en el año 1984, los Países Bajos lo hicieron entre los años 1985 y 1987 y las demás asociaciones bancarias europeas manifestaron entonces no tener acuerdos entre ellas, cosa que hizo la Asociación Española de Banca Privada (“AEB”) poco después de la adhesión de nuestro país a las Comunidades Europeas ⁽³⁾. No obstante, no puede olvidarse que existe una cierta inclinación normativa y jurisprudencial en la propia Comunidad Europea tendente a limitar, de alguna forma, la competencia intracomunitaria en ciertas actividades bancarias, con miras a proteger los sistemas financieros nacionales y, a veces, a los consumidores ⁽⁴⁾. En cualquier caso, debe tenerse en cuenta que el Derecho nacional y el Derecho comunitario deben aplicarse de forma concurrente para determinar

(2) Puede verse un estudio acerca de la evolución de las posturas de las instituciones comunitarias respecto de la ejecución de estos principios en “El Derecho de competencia en Europa y las empresas bancarias”, José Manuel ALSEDO SOLÍS, Noticias CEE, nº 55/56, págs. 21 y sigs., y “Derecho comunitario de la competencia en el sector bancario”, Jesús CADENAS CORÓNADO, Revista de Derecho Bancario y Bursátil, nº 45/1992, págs. 167 y sigs.

(3) Véase, sobre las notificaciones efectuadas por los diversos países y la postura de la Comisión, “El Derecho de competencia en Europa...”, cit., págs. 30 y sigs.; en la mayoría de los casos la Comisión no estimó la existencia de pactos o condiciones realmente restrictivos de la competencia intracomunitaria en los acuerdos notificados; respecto de la AEB, la DG-IV notificó el 19 de diciembre de 1987, por carta, la conveniencia de notificar los acuerdos y recomendaciones de la denominada “ponencia de tarifas”, a la que la AEB contestó por medio de remisión del formulario A/B con fecha 28 de marzo de 1988, indicando que no existían acuerdos, salvo respecto de algunas comisiones (ibídem, págs. 36 y sigs.).

(4) Por ejemplo, la Sentencia del Tribunal de Justicia de la Comunidad Europea de 13 de mayo de 1997 en un recurso de anulación de la Directiva 94/19/CE, de 30 de mayo de 1994, relativa a los sistemas de garantía de depósitos; véase también la crítica a dicha Sentencia contenida en “Prohibición en el territorio comunitario de exportación de los sistemas nacionales de garantía de depósitos bancarios ¿una quiebra del control por el país de origen?”, Pilar MAESTRE CASAS, La Ley, Tomo V-1997, D-295, págs. 1894 a 1896; un comentario a la Directiva puede verse en “Modificación del régimen de los fondos de garantía de depósitos en entidades de crédito con motivo de la transposición de la Directiva 94/19/CEE”, F. SÁNCHEZ CALERO, Revista de Derecho Bancario y Bursátil, enero-marzo 1996, nº 61, págs. 228 a 230.

si existe lesión a la libre competencia o abuso de posición dominante ⁽⁵⁾. Por otra parte, el análisis de la actividad bancaria concertada como fuente de restricciones a la libre competencia ha sido estudiada por los organismos españoles competentes en esta materia, en algunas ocasiones ⁽⁶⁾, normalmente considerando que no existía un supuesto de restricción; en todo caso, lo que es de destacar es la normalidad en cuanto al análisis de la actividad bancaria en el contexto de la normativa protectora de la libre competencia, como algo aceptado de forma generalizada también en nuestro derecho interno.

En realidad, las cuestiones que se debatían no afectan claramente a la libre competencia en sentido estricto, salvo que se haga una interpretación bastante forzada de la misma, sino más bien, en su caso, a una potencial situación de abuso de dominio, en la medida en que se aplicaran de forma general por la banca y fueran inequitativas. En concreto, se discutía si, al quedar establecido en los modelos de condiciones generales de la ABI una posible modificación del tipo de interés como consecuencia de las modificaciones producidas en el mercado monetario, considerando que dichas oscilaciones no son previsibles para el cliente medio y, a la vez, que al existir una práctica generalizada por todos los miembros de la ABI en la aplicación de las mismas, se estaba impidiendo realmente la existencia de una competencia auténtica entre los bancos que pudiera derivarse de la aplicación de tipos de interés distintos. El segundo supuesto examinaba diversas dispensas que se contenían en las condiciones del contrato de fianza sobre la aplicación de los preceptos legales, que debemos entender que en Derecho italiano eran dispositivos, y por la misma razón. En el fondo, lo que se discutía también, respecto de las fianzas, era si la exclusión convencional de las normas legales constituía un acto contra la libre concurren-

(5) Tanto por el Tribunal de Justicia de la Comunidad Europea como por las autoridades nacionales de la competencia se ha venido a mantener esta postura. En este sentido, véase la resolución del Tribunal de Defensa de la Competencia de 8 de febrero de 1991 en un asunto frente al Ente Público Radio-Televisión Española planteado por la Asociación Española de Radiodifusión Privada; asimismo, la Sentencia del Tribunal de Justicia de la Comunidad Europea en el asunto 14/68, Sentencia de 13 de febrero de 1969, asunto Walt Wilhelm y otros contra Bundeskartellamt. Un comentario general puede verse en “La aplicación concurrente del Derecho de la competencia por la Comisión Europea y por las autoridades administrativas nacionales”, Santiago MARTÍNEZ LAGE, Gaceta Jurídica de la CE y de la Competencia, enero-febrero 1998, págs. 1 a 4.

(6) Así, por resolución del Tribunal de Defensa de la Competencia de 5 de julio de 1996, se estimó que, por tratarse de un tipo de interés especial, que no incide en la elección del contrato de préstamo o crédito que se va a celebrar o de la apertura de cuenta corriente que los consumidores abran con la banca, ya que se trata de una situación marginal y excepcional, y por haberse plasmado las subidas de tipos, aunque hubiera una curiosa similitud entre todos ellos, relativos a los descubiertos en cuenta corriente entre numerosas entidades bancarias, no se probó la concertación ni que, en cualquier caso, afectase realmente a la libre competencia.

cia, específicamente por cuanto en las condiciones generales se establecía que la totalidad de las obligaciones futuras incurridas por el afianzado quedaban incluidas en el contrato, aun sin autorización o conocimiento del fiador, así como que se dispensaba del inicio de acciones dentro de un plazo relativamente breve establecido en el Código Civil italiano, se añadían ciertas características a la fianza que supondría, de alguna manera, su conversión en una obligación a primera demanda y la imposición de la certeza de los libros bancarios a efectos de determinación de la deuda garantizada, a la vez que a la subsistencia de la fianza incluso cuando la obligación garantizada era nula o anulable.

Y lo cierto es que, como se indica, el planteamiento de la cuestión como de infracción de las normas de libre competencia y, específicamente, de los artículos 85 y 86 del Tratado de Roma, es forzada e inadecuada, por cuanto, al menos en lo que se refiere al artículo 85, y como el Tribunal señala, y ya había indicado la Comisión al autorizar o no poner objeciones a las condiciones generales notificadas por la ABI en su día, el mercado relevante no lo será, en ningún caso, el comunitario, dada la escasa influencia de las condiciones generales, si es que tuviera alguna, en dicho mercado, y más aún hoy en el que cabe la prestación directa de servicios por cualquier entidad de crédito desde cualquier país de la Unión Europea, por tanto, perfectamente fuera de la aplicación, que no hay que olvidar que era sólo recomendada, de las condiciones generales de la ABI. En su caso, se estaría ante un problema de competencia interno italiano, posiblemente también excluido a la vista de la aprobación de las condiciones generales, con modificaciones que la ABI introdujo, por parte del Banco de Italia.

De existir alguna infracción, sería a las normas protectoras de los consumidores o si, como parece ser el caso, no estamos ante este tipo de acreditados o prestatarios, a las normas aplicables a las condiciones generales de los contratos, si es que las que se examinaban pudieran considerarse abusivas.

En este sentido, la fijación de los tipos de interés basándose en las fluctuaciones del mercado no puede considerarse realmente como abusiva, cualquiera que sea la posibilidad de conocimiento que el prestatario pueda tener acerca de la evolución del mercado, pues es probable que no tenga muchas más posibilidades de predicción el banco, al menos a medio plazo. En nuestro Derecho no existe precepto alguno, legal o reglamentario, que regule específicamente los tipos de interés variable (aunque sí hay algunas Órdenes Ministeriales y Circulares del Banco de España que se refieren a los mismos), aunque ya desde hace años estos tipos se han generalizado en el mercado y la doctrina ha reconocido su valor y vigencia en la medida en que no se utilicen los propios preferenciales de las entidades prestamistas o acreditantes, e incluso en este caso se sostiene su validez en la medida en que pudieran considerarse como condiciones potestativas y el acreditado o prestatario tuviera la posibilidad de resolución anticipa-

da ⁽⁷⁾. Un cierto reconocimiento se les vino a dar por medio de una circular del Banco de España (Circular 13/1981) de 24 de febrero, hoy derogada; otro reconocimiento indirecto ⁽⁸⁾, aunque explícito, de la validez de estos tipos de interés viene recogido en la Ley 46/1998, de 17 de diciembre, sobre Introducción del Euro, en cuyo artículo 32 se regulan determinados aspectos sobre la fijación y aplicabilidad del tipo de interés del Mercado Interbancario de Madrid (MIBOR), tipo de interés variable por antonomasia en la práctica bancaria española a la hora de fijar los tipos de interés con su clientela, especialmente con su clientela empresarial, hasta la implantación del Euro (y sus tipos interbancarios, EURIBOR y EONIA).

Así pues, no parece que la fijación de tipos de interés variable en las aperturas de crédito y contratos bancarios similares y la fijación de los mismos con referencia a elementos externos y objetivos, como son los mercados monetarios, pueda considerarse en modo alguno abusiva. Si examinamos la lista de cláusulas consideradas abusivas en la Ley 7/1998, de 13 de abril, sobre Condiciones Generales de la Contratación, por referencia a los nuevos artículos 10 y 10 bis de la Ley de Defensa de Consumidores y Usuarios, no parece que encaje en ninguna de ellas, ni tampoco en el principio general contenido en los artículos 7 y 8 de esta Ley, pues existe posibilidad de conocimiento de la cláusula en todo caso, previamente a la firma del contrato, especialmente si las mismas son de amplia utilización en el mercado, y no se reservan a favor del banco facultades de interpretación o modificación unilateral del contrato, pues los cambios de tipo de interés no son, en este sentido, modificaciones unilaterales sino pactadas desde el inicio y meros actos de ejecución, en la medida en que se establezca objetivamente y sea posible conocer por acreditante y acreditado el tipo de interés y su evolución, y así expresamente se reconoce en el segundo párrafo del apartado I.2.^a de la Disposición Adicional Primera de la Ley de Defensa de Consumidores y Usuarios, modificada por la Ley de Condiciones Generales de la Contratación.

Debe tenerse en cuenta, en este sentido, que aplicándose la Ley española de Condiciones Generales, conforme a su artículo 2, no sólo a las relaciones entre empresarios y consumidores, sino también a las de los empresarios entre sí, el

⁽⁷⁾ Véase, por todos, *Créditos a interés variable*, Félix LÓPEZ ANTÓN, Madrid, 1985, págs. 249 a 261. Luego, respecto de los préstamos hipotecarios, se recogieron estos principios en el artículo 6 de la Orden Ministerial de 5 de mayo de 1994 y en la Circular 81/1990 del Banco de España, de 7 de septiembre, en desarrollo de la Orden Ministerial de 12 de diciembre de 1989 [de la que es especialmente relevante la norma 7.^a 4.d)].

⁽⁸⁾ También, implícitamente, en el artículo 1435 de la Ley de Enjuiciamiento Civil.

cumplimiento con lo en dicha norma establecido debiera ser suficiente para estimar la validez de estas cláusulas ⁽⁹⁾.

La regulación legal, con carácter restrictivo en cuanto al contenido de las condiciones generales de la contratación, no puede ni debe engañarnos: las condiciones generales de la contratación son un instrumento útil y, en cualquier caso, necesario en muchos ámbitos de la contratación masificada de nuestros días; por otro lado, condición general no equivale a condición nula, pues no tiene por qué ser abusiva ni de otra manera infringir el ordenamiento ⁽¹⁰⁾.

Es curioso, sin embargo, señalar que en la Directiva 93/13/CEE se indica, en sus considerandos, que la finalidad de la misma no es sólo la protección del consumidor, sino también facilitar el establecimiento de un mercado único, favoreciendo así la competencia, con lo cual parece querer establecer una cierta relación entre condiciones generales y libre competencia ⁽¹¹⁾. En general, sin

⁽⁹⁾ La doctrina defendió, en los momentos previos a la tramitación de la Ley, esta postura de ampliación de la protección frente a las condiciones generales no sólo de los consumidores, sino también de los demás empresarios; en este sentido, puede verse “Las cláusulas abusivas en los contratos de adhesión”, Carlos VATTIER FUENZALIDA, *Revista Crítica de Derecho Inmobiliario*, nº 630/1995; por el contrario, algún sector doctrinal (Rodrigo BERCOVITZ, “Introducción general del tema (La reforma del Derecho de la contratación en España)”, en *Congreso internacional sobre la reforma del Derecho contractual y la protección de los consumidores*, Zaragoza, 1993, págs. 244 y 245) había sostenido que la protección frente a las condiciones generales abusivas que pudiera darse a los empresarios debiera serlo a través del Derecho de la competencia; en cualquier caso, la ley española ha sido bastante más amplia que la Directiva que incorpora a nuestro ordenamiento interno (Directiva 93/13/CEE, del Consejo, de 5 de abril de 1993, sobre cláusulas abusivas en los contratos celebrados con consumidores), tal como paladinamente se declara en el preámbulo de la exposición de motivos de la Ley. Véase también “La nueva Ley sobre condiciones generales de la contratación”, Vicente MAGRO SERVET, *La Ley*, nº 4474, 6 de febrero de 1998, págs. 1 a 5, y “El ámbito de aplicación de las normas sobre condiciones generales de la contratación y cláusulas contractuales no negociadas individualmente (a propósito de un anteproyecto y proyecto de Ley)”, Fernando RODRÍGUEZ ARTIGAS, *Derecho de los Negocios*, nº 86, págs. 1 a 16, si bien este autor propugnaba la derogación del artículo 10 de la Ley General para la Defensa de Consumidores y Usuarios aprovechando la promulgación de una Ley de Condiciones Generales de la Contratación.

⁽¹⁰⁾ Véase, en este mismo sentido, “La compatibilidad entre normas de aplicación en materia de contratos celebrados por los consumidores, a propósito de las reglas sobre condiciones generales de la contratación”, Elena ARTUCH IRIBERRI, *Derecho de los Negocios*, nº 89/1998, pág. 14.

⁽¹¹⁾ Posición ésta que ha sido criticada por la doctrina, por cuanto la protección frente a las condiciones generales parece que es más bien un aspecto del Derecho de protección a los consumidores, aunque se reconoce que, de forma indirecta, siempre ha estado presente en el Derecho de la competencia un cierto interés protector de los consumidores; véase “La protección del consumidor de crédito: las condiciones abusivas de crédito”, V. PETIT LAVALL, *Valencia*, 1996, págs. 126 y 127.

embargo, como se ha dicho más arriba, se reconoce abiertamente, incluso por la doctrina más militantemente protectora de los consumidores, la validez de las cláusulas de modificación de tipos de interés, especialmente tras su reconocimiento por la normativa administrativa del Banco de España, en la ya citada Circular 1981, y en las distintas circulares que han regulado algunos aspectos de protección de la clientela, como la Circular 8/1990 y la Circular 5/1994, que la modifica, aunque ésta introduce algunas limitaciones respecto de la utilización de tipos o índices de referencia que dependan de la exclusiva voluntad del prestamista y de su grupo o los que puedan suponer la existencia de conductas conscientemente paralelas. En cualquier caso, tanto la Orden Ministerial de 12 de diciembre de 1989, como las citadas Circulares 8/1990 y 5/1994 (Circular ésta que se limita a modificar la Circular 8/1990, en la misma línea en que la Orden de 1989 citada ha sido modificada por la Orden de 5 de mayo de 1994) obligan a que exista aceptación por el cliente de las referidas variaciones en los tipos, aunque nada impide que esta aceptación venga establecida en los contratos modelo o condiciones generales de los bancos (en la misma línea, puede verse el artículo 8 de la Ley de Crédito al Consumo, Ley 7/1995, de 23 de marzo).

En cuanto al otro tema en discusión, el de la existencia de una amplia fianza de obligaciones futuras e indeterminadas, su validez tampoco debe discutirse en nuestro Derecho, y así ha sido reconocido por nuestro Tribunal Supremo (Sentencia de 26 de febrero de 1992) ⁽¹²⁾ todo ello, sin perjuicio de que deban considerarse abusivas, conforme al apartado IV, nº 18, de la Disposición Adicional de la Ley General para la Defensa de Consumidores y Usuarios, las garantías impuestas que sean desproporcionadas al riesgo asumido; pero una garantía o fianza global de obligaciones futuras, por definición, no será desproporcionada al riesgo asumido, salvo que éste quede delimitado cuantitativamente y las garantías no fueran estrictamente personales, sino que tuviesen alguna vinculación real (depósitos bloqueados, valores depositados o directamente pignorados, o hipotecas). Precisamente, es en materia de abusos de garantías donde la doctrina ha encontrado una línea de ataque más fácil a determinadas actuaciones bancarias ⁽¹³⁾.

En la práctica bancaria española ya se ha indicado cómo no existen, al menos formalmente, condiciones generales que se impongan a la clientela o que, de alguna manera, se hayan elaborado por la AEB (en ese sentido, insti-

⁽¹²⁾ Véase el comentario a dicha Sentencia en “Fianza de cuenta corriente: extensión; solidaridad entre fiadores”, Luis SANZ PARAÍSO, Revista de Derecho Bancario y Bursátil, nº 54/1994, págs. 449 y sigs.

⁽¹³⁾ Vid. “La protección del consumidor...”, cit., V. PETIT LAVALL, págs. 245 y sigs.

tución equivalente a la ABI italiana), salvo, precisamente en fecha muy reciente, un contrato marco para determinados contratos sobre instrumentos financieros derivados. En concreto, el denominado “Contrato Marco de Operaciones Financieras” o simplemente “CMOF”, que la AEB elaboró a lo largo de 1996, y distribuyó a sus asociados por medio de la Circular 792, de 27 de febrero de 1997, en la que se cuidó bien de indicar que «*la AEB pone a disposición de todas las entidades que consideren conveniente su utilización*», es decir, ni siquiera recomendaba la utilización de la misma, sino que se ofrecía como un elemento auxiliar y de ayuda a las entidades financieras para que, habiéndose elaborado en la misma línea de actuación que asociaciones equivalentes en otros países europeos (de hecho, en casi todos los países de nuestro entorno con una cierta relevancia económica existen contratos similares) (14), a la vez que con el intento no declarado expresamente, pero claramente subyacente (véase la cláusula quinta), de que las entidades financieras españolas, una vez que el contrato reuniese los requisitos de contabilización recogidos por el Banco de España en transposición de Directivas Comunitarias, de permitir la compensación contractual de las operaciones sobre instrumentos financieros derivados (15). Debe, asimismo, señalarse, que la AEB presentó, mediante expediente nº 199/96, al Servicio de Defensa de la Competencia, una solicitud de declaración negativa y subsidiariamente de autorización singular, de las previstas en la Ley de Defensa de la Competencia, para el referido Contrato Marco. El Tribunal de Defensa de la Competencia, mediante resolución de 12 de febrero de 1997, tras consultar al Banco de España y al Consejo de Consumidores y Usuarios, el cual no llegó a emitir informe, y solicitando una pequeña corrección en la Estipulación 1.2 sobre el tipo de interés de demora, a cuyo efecto obliga a eliminar el margen fijo que existía por otro que se pacte caso por caso, lo que se aceptó, presentándose una cláusula modificada, estableció que, aun cuando se considere un acuerdo de cooperación entre entidades financieras, no va a afectar presumiblemente a la oferta o a la demanda de los contratos e instrumentos financieros derivados contemplados en el mismo, ni a condicionar las decisiones económicas de los interesados, por lo que no se produce restricción alguna de la competencia, en línea con lo que había informado el propio Servicio de Defensa de la Competencia, por lo que

(14) Así, los “*BBAIRS Terms*”, de la Asociación de Banqueros Británicos, o la “*Convention-Cadre AFB*” de la Asociación Francesa de Banca, por no mencionar los modelos ISDA (“*International Swap and Derivatives Association*”).

(15) Vid. Directiva 96/10/CE, de 21 de marzo y noticia comentando la misma en Revista de Derecho Bancario y Bursátil, nº 62/1996, págs. 501 y sigs.; vid. también noticia en esta misma Revista, nº 67/1997, sobre el “Contrato marco de operaciones financieras elaborado por la AEB”, págs. 993 y sigs., ambas del autor.

declaró que el CMOF no estaba incurso en el artículo 1 de la Ley de Defensa de la Competencia y, en consecuencia, no suponía restricción alguna a la libre competencia ni requería autorización singular.

En conclusión, pues, acertada Sentencia del Tribunal de Justicia, que, si bien reitera la sujeción de la actividad bancaria a las normas del Tratado de Roma, delimita el ámbito de aplicación de las normas del mismo a los supuestos de afección del mercado comunitario.

NOTICIAS

1. NOVEDADES NORMATIVAS SOBRE EL BANCO CENTRAL EUROPEO

El Banco Central Europeo va asentándose progresivamente en sus funciones, a través de la publicación de diversas normas y disposiciones que regulan tanto su funcionamiento como el desarrollo de aspectos prácticos del proceso de unión monetaria. En un número anterior de esta Revista, hemos tenido ocasión de referirnos a ese progreso (“Novedades legislativas relativas a las instituciones financieras europeas”, RDBB 74, pp. 239-241).

Debe subrayarse ahora la publicación de la *Decisión del Banco Central Europeo, de 7 de octubre de 1999, por la que se modifica el Reglamento interno del Banco Central Europeo* (BCE/1999/6, publicada en el DOCE L 314, de 8 de diciembre de 1999). Los dos objetivos que persigue la modificación son la posibilidad de crear un comité anti-fraude por parte del Consejo de Gobierno y la facultad de firma de las Decisiones del Consejo Ejecutivo por miembros distintos del Presidente, para lo cual se modifican los artículos 9 y 17 del Reglamento.

Complemento de la anterior es la *Decisión del Banco Central Europeo, de 12 de octubre de 1999, relativa al Reglamento interno del Comité Ejecutivo del Banco Central Europeo* (BCE/1999/7, publicada en el DOCE L 314, de 8 de diciembre de 1999). En aras de la flexibilidad en la adopción de acuerdos por parte del Comité Ejecutivo, la Decisión recoge determinadas normas que, sin modificar el Reglamento interno, vienen a complementarlo. Así, se regula la asistencia a las reuniones, determinando quién debe presidirlas en ausencia del Presidente y Vicepresidente; el deber de establecer un orden del día y aprobar las actas de las reuniones; la posibilidad de adoptar decisiones mediante el sistema de teleconferencia, según circunstancias especiales que deberán apreciarse por el Presidente y recogerse en el acta; y la facultad del Comité Ejecutivo de delegar poderes en favor de uno o varios de sus miembros para la adopción de medidas de gestión y administración “claramente definidas”, y los actos preparatorios de una decisión que deba adoptarse posteriormente de forma colegiada.

Particular relevancia reviste el *Reglamento (CE) número 2157/1999, del Banco Central Europeo, de 23 de septiembre de 1999, sobre las competencias del Banco Central Europeo para imponer sanciones* (BCE/1999/4, publicado en el DOCE L 264, de 12 de octubre de 1999). Este Reglamento desarrolla las previsiones del *Reglamento (CE) núm. 2532/98 del Consejo, de 23 de noviembre de 1998, sobre las competencias del Banco Central Europeo para imponer sanciones*, el cual configura el régimen sancionador aplicable para los

procedimientos que el Banco Central Europeo pueda iniciar de oficio o a instancia de un Banco central nacional, decisiones sancionadoras que son revisables por el Tribunal de Justicia de las Comunidades Europeas.

El procedimiento sancionador del Banco Central Europeo debe caracterizarse por el respeto del principio de *ne bis in idem*, del derecho de defensa y a un procedimiento contradictorio, de los principios de confidencialidad y secreto profesional, para la mayor transparencia y eficacia de las competencias sancionadoras, previéndose expresamente para ello la posibilidad de publicación de las sanciones impuestas.

Como muestra evidente de prudencia, la pertinencia de iniciar un procedimiento sancionador debe ser objeto de consulta previa entre el Banco Central Europeo y el Banco central nacional competente, pudiendo recabar incluso información de la empresa afectada, y aun con el derecho a realizar registros sin notificación previa en las instalaciones de la empresa. En todo caso, las autoridades de los Estados miembros deberán prestar su asistencia con carácter preventivo al Banco Central Europeo y al Banco central nacional competente.

El procedimiento cuenta con una sencilla tramitación (cuyas formalidades quedan reguladas en los artículos 2 a 5 y 8 a 11), que gira básicamente en torno al pliego de cargos que el Banco Central Europeo o el Banco central nacional competente deben remitir a la empresa, para que formule alegaciones y, en su caso, proponga prueba, tras lo cual procederá a notificar la resolución. Para la ejecución de una resolución sancionadora, el Banco Central Europeo dispondrá el modo de efectuar el pago y recabará en su caso la ayuda de las autoridades nacionales, pudiendo acordarse por el Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo la publicación de la sanción en el DOCE. El Consejo de Gobierno es el órgano competente para resolver la revisión de la decisión sancionadora que pueda adoptar el Consejo Ejecutivo del Banco Central Europeo.

Aun cuando el Reglamento dispone medidas de garantía características de los procedimientos sancionadores (derecho a asistencia letrada, derecho de acceso al expediente, derecho de audiencia, confidencialidad del procedimiento...), aparece en su artículo 6 una obligación de cooperación de la empresa con el Banco Central Europeo y con el Banco central nacional competente —so pena de incurrir en una nueva infracción independiente, en caso de obstrucción, incumplimiento o falta de ejecución por parte de la empresa de las obligaciones impuestas en el curso del procedimiento de infracción—, por la que se pueden imponer pagos periódicos coercitivos, que a nuestro juicio podría plantear problemas desde la perspectiva constitucional del derecho a no declarar contra uno mismo, garantía propia del procedimiento penal que, según reiterada

jurisprudencia del Tribunal Constitucional, es aplicable al procedimiento administrativo sancionador.

El Reglamento prevé dos procedimientos especiales —de tramitación más simple—, que se denominan “procedimiento abreviado para infracciones leves” (para sanciones que no excedan de 25.000 euros) y “procedimiento en caso de incumplimiento de la obligación de reservas mínimas” (a tenor del artículo 7.º del Reglamento del Consejo ya citado), regulados respectivamente en los artículos 10 y 11 del Reglamento.

Por último, el Reglamento se refiere en su artículo 12 a los plazos hábiles, para cuya mejor identificación se adjunta al mismo un cuadro de días festivos.

Por otro lado, también reciente es la publicación de la *Recomendación del Banco Central Europeo de Reglamento (CE) del Consejo relativo a las solicitudes efectuadas por el Banco Central Europeo de más activos exteriores de reserva* (BCE/1999/1, publicado en el DOCE L 269, de 23 de septiembre de 1999). En ella, de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 30.4 de los Estatutos del Banco Central Europeo, éste propone al Consejo la redacción de un Reglamento del Consejo (cuyo texto se adjunta como anexo a la Recomendación), al objeto de facultar al Banco Central Europeo para solicitar más activos exteriores de reserva a los bancos centrales nacionales, excediendo el límite establecido en el artículo 30.1 de los Estatutos del Banco Central Europeo, hasta un importe de 50.000 millones de euros adicionales. Para ello se prevé también un mecanismo para “garantizar que el nivel de los activos exteriores de reserva que deban transferir los Estados miembros que adopten el euro en el futuro se calcule con el mismo método tanto para las solicitudes adicionales como para la solicitud inicial de activos exteriores de reserva”.

Por último, debemos referirnos a dos disposiciones que desarrollan ciertos aspectos prácticos de la transición al euro, en lo referente a los billetes de banco. Así, la *Decisión del Banco Central Europeo, de 26 de agosto de 1999, por la que se modifica la Decisión del Banco Central Europeo, de 7 de julio de 1998 (BCE/1998/6), sobre las denominaciones, especificaciones, reproducción, canje y retirada de billetes de bancos denominados en euros* (BCE/1999/2, publicada en el DOCE L 258, de 5 de octubre de 1999), y la *Orientación del Banco Central Europeo, de 26 de agosto de 1999, sobre determinadas disposiciones relativas a los billetes de bancos denominados en euros en su versión modificada de 26 de agosto de 1999* (BCE/1999/3, publicada en el DOCE L 258, de 5 de octubre de 1999). En ellas se recogen aspectos como el canje de billetes mutilados o deteriorados, la protección de los derechos de autor en los diseños de los billetes de banco, la creación de un “Centro del análisis de falsificaciones y la base de datos sobre falsificaciones

monetarias”, o la obligación de los bancos centrales nacionales de anunciar en los medios de difusión nacionales la retirada de los billetes de banco denominados en euros que se pueda acordar.

Adolfo Domínguez Ruiz de Huidobro

2. NORMAS DE ACTUACIÓN EN LA GESTIÓN DE CARTERAS DE INVERSIÓN: LA ORDEN DE 7 DE OCTUBRE DE 1999

1. La actividad de gestión de carteras de inversión ha pasado, en nuestro Derecho, por dos fases de tipificación legal y reserva de su desarrollo a determinados intermediarios financieros: a) En primer lugar, la letra j) del art. 71 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores (en adelante, LMV) tipificaba la actividad consistente en “*gestionar carteras de valores de terceros, en cuyo caso (las entidades gestoras) no podrán negociar por cuenta propia con el titular de los valores objeto de la gestión*”. Ese mismo art. 71 y el art. 76 de la LMV en su redacción original reservaban el desarrollo habitual de dicha actividad a las Sociedades y Agencias de Valores, Entidades de Crédito y Sociedades Gestoras de Carteras (ver al respecto nuestra obra *El contrato de gestión de carteras de inversión*, Madrid, 1995). b) En segundo lugar, la letra d) del n.º 1 del art. 63 de la LMV, reformada por la Ley 37/1998, tipifica como servicio de inversión “*la gestión discrecional e individualizada de carteras de inversión con arreglo a los mandatos conferidos por los inversores*”. Los arts. 64 y 65 de la misma LMV vigente reservan el desarrollo de dicho servicio a las empresas de servicios de inversión y a las entidades de crédito (ver nuestro trabajo sobre “El Contrato de gestión de Carteras de Inversión”, en *Instituciones del Mercado Financiero*, dirigido por A. Alonso Ureba y J. Martínez Simancas, Madrid, 1999, págs. 5113 y ss.).

2. La identificación básica del contrato que sirve de cauce jurídico para la prestación de aquel servicio de inversión con un contrato de comisión mercantil y la consiguiente calificación de la obligación de la entidad gestora como una obligación de medios o actividad antes que de resultado otorgan una enorme relevancia a las normas de actuación que aquella gestora debe seguir porque, en definitiva, la cartera de inversión se confía a la misma y el buen éxito de la gestión dependerá del grado de diligencia que la gestora despliegue. De ahí que no resulte extraño que haya sido, precisamente, este servicio de inversión el primer ámbito sobre el que se ha proyectado la doble habilitación contenida en el art. 2.2 y en la Disposición Final 1.ª del Real Decreto 629/1993 para concretar, en general, las normas de actuación y, en especial, el contenido del Código General de Conducta de los Mercados de Valores incluido en el Anexo de aquel

Real Decreto (ver nuestro trabajo sobre “Las normas de actuación en el Mercado de Valores” en *Instituciones del Mercado Financiero*, dirigido por A. Alonso Ureba y J. Martínez Simancas, Madrid, 1999, págs. 2753 y ss.). En efecto, al amparo de aquella habilitación doble, el Ministro de Economía y Hacienda ha dictado la Orden de 7 de octubre de 1999 “*de desarrollo del código general de conducta y normas de actuación en la gestión de carteras de inversión*” (BOE n.º 248 del sábado 16 de octubre de 1999). La finalidad de esta Orden consiste, según señala su propio preámbulo, en adaptar las normas de actuación contenidas en la LMV y en el Real Decreto 629/1993 a una actividad de gestión de carteras de inversión que, en los últimos años, ha experimentado una gran complejidad cualitativa y un notable crecimiento cuantitativo (así, se puede observar en el cuadro relativo a las comisiones percibidas por las Entidades de Valores contenido en la pág. 301 del *Informe anual sobre los Mercados de Valores 1998* publicado por la CNMV en 1999, que las comisiones por gestión de carteras y depósitos de valores crecieron desde 1997 a 1998 un 30,4%).

3. La Orden de 7 de octubre de 1999 empieza delimitando su ámbito de aplicación mediante la aplicación de tres criterios: subjetivo, por referencia a las empresas de servicios de inversión y entidades de crédito tanto españolas como extranjeras; objetivo o funcional, por referencia a las actividades de gestión discrecional e individualizada de carteras de inversión con arreglo a los mandatos conferidos por inversores residentes en España; y circunstancial, porque tales actividades quedarán afectadas cuando se lleven a cabo en territorio nacional (art. 1.º).

4. Las normas de actuación contenidas en la Orden pueden distribuirse en tres fases, siguiendo el orden cronológico propio de este tipo de relaciones contractuales:

- a) En la fase inicial de formación del contrato, el art. 4.º de la Orden de 7 de octubre de 1999 reitera la exigencia de que las relaciones entre el cliente y el gestor se formalicen mediante un contrato-tipo de gestión de cartera —que ya impuso el art. 8.º de la Orden de 25 de octubre de 1995— y establece los requisitos de forma y contenido de tales contratos que deben estar redactados de forma clara y fácilmente comprensible y reflejar los criterios generales de inversión acordados, los tipos de operaciones y categorías de valores o instrumentos sobre los que recaerá la gestión, la identificación concreta de las cuentas de valores y efectivo afectas a la gestión, los límites cuantitativos de aquella gestión, etc.
- b) En la fase sucesiva de desarrollo del contrato, el art. 2.º de la Orden de 7 de octubre de 1999 establece los “*principios y deberes generales de actuación*” que deben seguir las entidades gestoras articulándolas en

un doble nivel: un principio general conforme al cual aquellas entidades desempeñarán la gestión “*con la diligencia de un ordenado empresario y de un representante leal, defendiendo los intereses de sus clientes*” (compárese con el arquetipo de diligente administrador de Sociedad Anónima contenido en el art. 127.1 de la LSA); y una serie de principios y deberes que exigen identificar correctamente a los clientes; asesorarles profesionalmente en todo momento; desarrollar la gestión de acuerdo con los criterios pactados con el cliente, de los que sólo pueden desviarse por consideraciones de índole profesional o cambio de circunstancias o incidencias; abstenerse de multiplicar operaciones con el exclusivo fin de recibir comisiones directas o indirectas; tener identificados en todo momento los valores, efectivo y operaciones en curso; y evitar los conflictos de intereses entre el gestor y su grupo con el cliente o entre distintos clientes. En este último sentido, el art. 3.º de la Orden establece deberes especiales de información a los clientes sobre los eventuales conflictos de intereses que se planteen en el desarrollo de su actividad de gestión.

- c) Por último, la Orden de 7 de octubre de 1999 contiene sendas referencias a la finalización del contrato de gestión estableciendo que los clientes conservarán en todo momento la facultad de resolverlo unilateralmente (art. 5.º) y que los gestores de carteras pondrán el patrimonio a disposición de sus clientes, a la finalización del contrato, en la forma prevista en el mismo y previa deducción de las cantidades debidas (art. 6.º).

5. Por último, conviene recordar que la Orden de 7 de octubre de 1999 entró en vigor al mes de su publicación en el BOE, sin perjuicio de que los gestores disponen de un plazo de seis meses —que acabará el 16 de marzo del año 2000— para pactar con sus clientes los criterios generales de inversión y recabar de ellos las declaraciones pertinentes. Asimismo, la Orden contiene una habilitación a favor de la CNMV para desarrollar su contenido y, en particular, para aprobar los modelos normalizados de contratos-tipo y para establecer los pactos de adaptación de los contratos firmados con anterioridad a la entrada en vigor de aquella Orden (Disposición Final).

Alberto J. Tapia Hermida

3. CATALOGACIÓN DE OPERACIONES SUSCEPTIBLES DE CONSTITUIR SUPUESTOS DE BLANQUEO DE CAPITALES

Por medio de Instrucción de 10 de diciembre de 1999 de la Dirección General de los Registros y del Notariado (BOE de 29 de diciembre) se introdu-

cen distintos criterios relevantes para el cumplimiento por parte de Notarios y Registradores de la Propiedad y Mercantiles del deber informativo que les impone la regulación referida al denominado blanqueo de capitales. Como recuerda el Preámbulo de la mencionada Instrucción, tanto en la Ley 19/1993, de 28 de diciembre, sobre determinadas medidas de prevención del blanqueo de capitales [v. nota al respecto en RDBB 52 (1993), pp. 1211 y ss.] como en su Reglamento aprobado por el Real Decreto 925/1995, de 6 de junio [v. la amplia nota de ESPIN, RDBB 59 (1995), p. 791 y ss.], son distintos los preceptos que imponen a Notarios y Registradores un deber informativo cuya atención situaba a estos ante un dilema previsible y compartido por cuantos tienen legalmente encomendada la observancia de ese deber, esencial para la adecuada represión del blanqueo de capitales. En el ejercicio de su función y en relación con la investigación del blanqueo de capitales procedentes de actividades delictivas, Notarios y Registradores estaban abocados en no pocas ocasiones al dilema inherente al deber de información señalado: de un lado, la sospecha de que una determinada operación pudiera ser constitutiva del blanqueo de capitales pudiera aconsejar facilitar información acerca de ella a las autoridades competentes; de otro, la consistencia de los indicios barajados pudiera no ser suficiente a la hora de animar a aquél a informar sobre una determinada operación, a partir de la razonable consideración de los intereses de las personas o entidades afectadas.

En definitiva, el cumplimiento del deber de información derivado de la normativa en materia de blanqueo de capitales implicaba un grado de dificultad que, precisamente, trata de reducir la Instrucción que comentamos. La vía para ello consiste en establecer un catálogo de “operaciones susceptibles de estar particularmente vinculadas con el blanqueo de capitales”, de manera que el margen de la apreciación subjetiva por parte de Notarios y Registradores se ve limitado en atención a la relación reglamentaria. Se trata de objetivar o sistematizar los supuestos en que tal deber de información resulta exigible [con respecto al mismo planteamiento en relación con las entidades de crédito, v. HERZOG, “Der Banker als Fahnder? Von der Verdachtsanzeige zur systematischen Verdachtsgewinnung-Entwicklungstendenzen der Geldwäschebekämpfung” en WM 39 (1996), p. 1753 y ss.].

Son hasta dieciséis las concretas modalidades contractuales o negociales que la Instrucción “tipifica”. Cabe pensar que muchas de ellas están dictadas por la propia experiencia de los años precedentes en esta materia. Destacan sobre todo las operaciones relativas a constitución de sociedades y nombramiento de administradores y apoderados, así como las que se realicen sobre inmuebles. Junto a esta detallada relación de operaciones particulares, la Instrucción aporta dos criterios generales de los que dice que depende “la correcta apreciación” de las operaciones tasadas. Estos criterios son el conocimiento del

cliente, es decir, el que conlleva que Notarios y Registradores deban extremar su atención en clientes no habituales o desconocidos y, en segundo lugar, el de importancia relativa, que implica una elevación de los límites de acuerdo con los que ciertas operaciones entrarán en la consideración de estar vinculadas con el blanqueo de capitales. Así, ciertas modalidades de aportación dineraria al capital social o de compraventa de inmuebles se entenderán comprendidas en el ámbito de la Instrucción cuando superen la suma de 50 millones de pesetas. No se tomará en cuenta esa cuantía sin embargo cuando los fondos se hubieren obtenido a través de un préstamo bancario.

Los Notarios y Registradores deberán llevar a cabo la comunicación de operaciones de blanqueo de capitales en el plazo máximo de los cinco días hábiles siguientes a la autorización o inscripción correspondiente, sin que de esa comunicación deban revelar extremo alguno a sus clientes o a terceros.

Juan Sánchez-Calero Guilarte

4. EL REGLAMENTO DEL REGISTRO DE CONDICIONES GENERALES DE LA CONTRATACIÓN

El artículo 11 de la Ley 7/1998, de Condiciones Generales de la Contratación, preveía la creación de un registro de condiciones generales cuyo funcionamiento habría de ajustarse a las normas de desarrollo reglamentario que se dictaran a tales efectos. Tal desarrollo reglamentario ha sido finalmente aprobado a través del RD 1828/1999, de 3 de diciembre, que recoge el Reglamento del Registro de Condiciones Generales de la Contratación (v. BOE de 23 de diciembre de 1999). Según se expone en otra Noticia publicada en este mismo número, el nuevo registro queda integrado en el de Bienes Muebles, constituyendo su sección sexta (v. Disposición Adicional Única del RD 1828/1999).

Según manifestación recogida en el Preámbulo del texto objeto de comentario, la finalidad principal del presente registro de condiciones generales consiste en la intensificación de la tutela del consumidor, a través de la articulación de mecanismos disuasorios tendentes a evitar la utilización de cláusulas abusivas en los contratos con consumidores.

El artículo primero del Reglamento objeto de comentario ofrece una definición del Registro de Condiciones Generales de la Contratación. El artículo segundo, por su parte, especifica en sus diversos apartados cuáles son las circunstancias que deben ser objeto de inscripción (condiciones generales, determinadas resoluciones judiciales relativas a cláusulas integradas en pliegos de

condiciones generales y persistencia acreditada en la utilización de cláusulas integradas de condiciones generales que hayan sido declaradas nulas) y anotación preventiva (iniciación de determinadas acciones individuales o colectivas relativas a condiciones generales de la contratación y resoluciones judiciales por las que se decida la suspensión cautelar de efectos de una condición general), indicando igualmente en qué casos procede la cancelación registral (básicamente, con relación a las anotaciones preventivas, en los supuestos en que cedan los motivos determinantes de su práctica).

El depósito a efectos de inscripción de los pliegos de condiciones generales de la contratación resulta, en principio, voluntario. Sin embargo, tal presentación revestirá carácter obligatorio cuando las condiciones generales correspondientes se utilicen en sectores de la contratación con relación a los cuales el Gobierno así lo haya declarado (art. 5). Los pliegos de condiciones generales que se presenten al registro se depositarán según se hayan redactado, sin que resulte precisa la observancia de ninguna formalidad concreta ni su adaptación a formulario o modelo alguno (art. 7).

La llevanza del Registro se ajustará al sistema de folio personal, por lo que la ordenación de los contenidos registrados se efectuará por razón de la persona del predisponente (art. 8). En lo relativo al procedimiento de inscripción, el Reglamento configura un sistema de asiento de presentación al que se dota de una vigencia de quince días hábiles (art. 9). Los datos que deban ser objeto de inscripción pueden presentarse por vía telemática o en soporte magnético siempre que se utilice un sistema de firma electrónica, debidamente certificada, que permita identificar al remitente (art. 10). La resolución por la que se deniegue la práctica de este asiento de presentación podrá recurrirse en queja ante la DGRN (art. 23.1).

Previa calificación, el Registrador deberá extender el asiento que se solicite salvo en los casos de falta de legitimación del solicitante, presentación de cláusulas contenidas en contratos administrativos, de trabajo, de constitución de sociedades o sucesorios, falta de concurrencia de la condición de profesional (empresario o profesional *stricto sensu*) en el depositante o imposibilidad de calificación como condiciones generales de la contratación de las cláusulas contractuales presentadas (art. 14). En los casos de solicitud de inscripción de condiciones generales, cuando la calificación sea positiva se practicará el depósito de tales condiciones (v. art. 11). Las resoluciones denegatorias de la práctica de cualesquiera asientos registrales diferentes del de presentación podrán ser recurridas en los términos previstos en la Legislación Hipotecaria, sin que quepa recurso contra la resolución de la DGRN. En cualquier caso, queda a salvo la posibilidad de acudir a la vía procesal civil (art. 23.2).

El artículo 15 se refiere a los supuestos de persistencia en la utilización de cláusulas nulas por parte de un determinado predisponente. Tal circunstancia, según lo indicado anteriormente, puede ser objeto de inscripción registral siempre que quede suficientemente acreditada. En cualquier caso, se concede al predisponente al que se impute la referida persistencia la posibilidad de formular las alegaciones que estime oportunas en el plazo de los siete días hábiles siguientes al momento de presentación de los documentos mediante los que pretenda acreditarse esta circunstancia inscribible.

En lo tocante a los efectos de la inscripción, el artículo 17 del reglamento comentado dispone que los notarios y registradores deberán abstenerse de autorizar cualesquiera negocios jurídicos que incorporen cláusulas declaradas nulas por abusivas en sentencia que figure inscrita en el Registro de Condiciones Generales de la Contratación. Además, debe tenerse en consideración que la posibilidad de ejercicio de acciones colectivas de retractación o de cesación prescribe por el transcurso de los dos años siguientes al momento en que se inscribieron las condiciones generales eventualmente afectadas. Por último, las sentencias judiciales firmes dictadas a resultas del ejercicio de acciones colectivas que se encuentren inscritas en este Registro vincularán, a los efectos propios de la publicidad formal, a los órganos jurisdiccionales en eventuales procesos posteriores en que fuere parte el predisponente.

En cuanto a la publicidad registral, el nuevo Reglamento consagra un principio de accesibilidad universal en su artículo 19.1. Los datos registrales podrán hacerse públicos a través de certificación, nota simple o medios telemáticos suficientemente seguros. A los presentes efectos se prevé la constitución de una base de datos cuya gestión se encomienda al Registro Central (art. 20). Además, el Registrador Central de Condiciones Generales deberá publicar anualmente una memoria que recoja las sentencias firmes dictadas en procesos que sean resultado del ejercicio de acciones individuales o colectivas de nulidad o no incorporación de condiciones generales o de acciones colectivas de cesación, retractación o declaración (art. 21). La eventual negativa del Registrador al cumplimiento de estos deberes podrá ser objeto de recurso de queja en los términos previstos en el artículo 23.1 del presente Reglamento.

El artículo 22 del texto prevé acertadamente un particular sistema de arbitrajes y consultas que puede contribuir a una efectiva reducción de la sobrecarga de los Órganos Jurisdiccionales. Conforme a lo que dispone este precepto, ante el eventual ejercicio de acciones colectivas de cesación, retractación o declaración, las partes pueden someter la cuestión litigiosa al conocimiento del Registrador territorial competente para que este se pronuncie sobre el asunto en el plazo máximo de quince días hábiles. El dictamen no será vinculante salvo en aquellos casos en que ambas partes le atribuyan tal carácter en la correspon-

diente solicitud. La resolución del Registrador podrá consistir en la propuesta de una redacción alternativa, la fijación de reglas interpretativas o la asunción de alguna de las propuestas de las partes en liza. Este artículo prevé igualmente un mecanismo de consulta previa de la adecuación de determinadas condiciones generales, que faculta al predisponente o al adherente para solicitar un dictamen al registrador sobre tales cuestiones. La eventual decisión denegatoria de los presentes dictámenes podrá recurrirse en queja a tenor de lo que establece el artículo 23.1 del presente Reglamento.

Víctor Cervera-Mercadillo

5. NUEVA LEY ORGÁNICA DE PROTECCIÓN DE DATOS

Con fecha 14 de diciembre de 1999, se ha publicado en el BOE la *Ley Orgánica 15/1999, de 13 de diciembre, de Protección de Datos de Carácter Personal* (en adelante, la “LOPD”).

La LOPD sigue en líneas generales la estructura de la derogada LORTAD (la en su día innovadora Ley Orgánica 5/1992, de 29 de octubre, de regulación del tratamiento automatizado de datos de carácter personal), con 49 artículos, seis disposiciones adicionales, tres disposiciones transitorias, una disposición derogatoria y tres disposiciones finales (frente a 48 artículos, dos disposiciones adicionales, una disposición transitoria, una disposición derogatoria y cuatro disposiciones finales, en el caso de la LORTAD). El propósito de la LOPD es el retoque de la normativa anterior para adaptar el ordenamiento 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*, transposición que se realiza, por cierto, fuera de plazo.

Cabe subrayar cómo, ejemplificando la deficiente técnica legislativa, tan importante Ley Orgánica no merece a juicio del legislador un preámbulo (exposición de motivos que sí existía en el proyecto de ley original, según se publicó en el Boletín Oficial de las Cortes Generales), cuando es frecuente comprobar que últimamente hasta las órdenes ministeriales se publican con su correspondiente Exposición de motivos.

El primer aspecto que llama la atención es el objeto de regulación, que se amplía al amparo de los datos personales en cualquier clase de soporte, no solamente —como sucedía en el régimen derogado— aquel susceptible de tratamiento automatizado.

Se suaviza el régimen de información en la recogida de datos (artículo 5º), en determinadas circunstancias tasadas (previsión legal, fines históricos, estadísticos o científicos, cuando resulte imposible o exija esfuerzos desproporcionados, cuando provengan de fuentes accesibles al público y se destinen a publicidad). No obstante, el tratamiento de datos por un responsable no comunitario requiere la designación de un representante en España.

La “cesión de datos” es denominada ahora “comunicación de datos” y se regula en el artículo 11, en términos esencialmente similares a los del sistema anterior, salvo en el supuesto del artículo 21 (“Comunicación de datos entre Administraciones Públicas”), para el cual no se requiere el consentimiento del interesado, así como tampoco para la cesión a la administración tributaria en virtud de lo dispuesto en el artículo 111 de la Ley General Tributaria.

Sin embargo, se añade un artículo 12 titulado “Acceso a los datos por cuenta de terceros”, que excepciona el régimen de consentimiento previo para la comunicación de datos a terceros, y que será de utilidad para servicios que suelen ser subcontratados en el tráfico mercantil (telemarketing, gestión de nóminas, etc.).

Asimismo, novedad destacable la constituye la configuración del “derecho de oposición”, que es puesto en relación con los derechos de rectificación y cancelación (artículo 16). En realidad, tal derecho no queda propiamente delimitado (dejándose la regulación del procedimiento para su ejercicio a una ulterior disposición reglamentaria), salvo en lo referente al “tratamiento de datos con fines de publicidad y de prospección comercial” (artículo 30), respecto del cual puede el interesado oponerse, sin que, a nuestro juicio, exista una clara distinción conceptual respecto de la simple cancelación.

Se regula en el artículo 31 el llamado “censo promocional”, consistente en los datos personales mínimos (nombre, apellidos, domicilio), según el censo electoral, que pueden ser facilitados por el Instituto Nacional de Estadística o por los órganos autonómicos equivalentes a las personas o entidades que lo soliciten para fines promocionales (publicidad, buzoneo, etc.).

Hay que recalcar que, en el artículo 34, se introducen nuevas excepciones al restrictivo régimen del movimiento internacional de datos, transferencias que son ahora flexibilizadas en aras de la cooperación internacional (judicial y administrativa), así como para la mayor agilidad del tráfico económico y comercial.

Por último, interesa destacar la innovación introducida mediante la Disposición Adicional Sexta, que modifica el artículo 24.3 de la Ley de Ordenación y Supervisión de los Seguros Privados, en el sentido de permitir a las entidades

aseguradoras el establecimiento de ficheros comunes que contengan datos de carácter personal (sin precisar el consentimiento del afectado) para la liquidación de siniestros y la colaboración estadístico-actuarial. No obstante, el problema surge con la posibilidad de establecer tales ficheros comunes con una finalidad tan genérica como “prevenir el fraude en el seguro”, redacción que, a nuestro juicio, resulta excesivamente vaga.

El plazo de adaptación a la nueva Ley es de tres años a contar desde su entrada en vigor, un mes después de su publicación el 14 de diciembre de 1999.

Adolfo Domínguez Ruiz de Huidobro

6. LA LEY 41/1999, DE 12 DE NOVIEMBRE, SOBRE SISTEMAS DE PAGOS Y DE LIQUIDACIÓN DE VALORES

Con fecha 13 de noviembre de 1999 se ha publicado en el Boletín Oficial del Estado la nueva Ley 41/1999, de 12 de noviembre, sobre sistemas de pagos y de liquidación de valores, que, conforme a su Disposición Final segunda, entró en vigor el día siguiente al de su publicación. La Ley se dicta al amparo de los artículos 149.1.6.^ª y 11.^ª de la Constitución Española (legislación exclusiva en materia de legislación mercantil y sistema monetario).

Su objeto principal es incorporar al ordenamiento jurídico español la Directiva 98/26/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo de 19 de mayo sobre la firmeza de la liquidación en los sistemas de pagos y de liquidación de valores (DOCE n.º L 166, de 11 de junio de 1998, p. 145 y ss.). La incorporación se ha realizado a través de una norma con rango de ley, criterio éste acertado, como señala el Consejo de Estado (la Disposición Adicional primera de la Ley 8/1994 establece que “el Consejo de Estado deberá ser consultado sobre las normas que se dicten en ejecución, cumplimiento y desarrollo del Derecho Comunitario Europeo, de conformidad y en los términos establecidos en su propia Ley Orgánica”) en su preceptivo dictamen sobre el anteproyecto de ley (Dictamen del Consejo de Estado en Pleno núm. 237/99 de 11 de marzo de 1999), dado que la regulación afecta directamente a la legislación civil, mercantil y procesal en materia concursal.

La Directiva 98/26/CE [sobre los antecedentes y finalidad de esta Directiva puede consultarse NOVAL, RDBB núm. 71 (1998), págs. 923 y ss.] y por tanto la Ley 41/1999, tratan de dar respuesta jurídica a una de las principales preocupaciones que surgen en relación con los sistemas de pagos y de liquidación de valores —piezas básicas para asegurar el buen fin de las transacciones

en los mercados financieros—: la de evitar lo que se ha denominado “riesgo sistémico” [sobre el riesgo sistémico o de sistema y las vías para su control puede consultarse PERALES VISCASILLAS: *Chips, Fedwire, Target & Co.: los sistemas interbancarios de transferencias electrónicas de fondos y el control de sus riesgos sistémicos*, RDBB, núm. 70, 1998), págs. 365 y ss.]. Según la Exposición de Motivos de la Ley, el riesgo sistémico consiste en que, en aquellos sistemas de pagos o de liquidación de valores en que se utiliza la técnica de la compensación de pagos —en cuya virtud una multitud de transacciones se transforman, al término de un período de tiempo determinado, en un solo derecho o en una sola obligación para cada participante, según cual sea el saldo, positivo o negativo—, el incumplimiento de las obligaciones de un participante podría impedir que otros participantes cumplieren, a su vez, con sus respectivas obligaciones y, en especial, con las relativas a la liquidación; esta cadena de incumplimientos podría llegar a ocasionar el hundimiento de un sistema, si no está dotado de los instrumentos necesarios para controlar los riesgos inherentes a su actividad.

Junto a la finalidad de reducir los riesgos jurídicos que lleva aparejada la participación en sistemas de pagos y de liquidación de valores, otras finalidades declaradas por la Exposición de Motivos son las de garantizar la inexistencia de impedimentos a los pagos que se efectúen en el mercado interior; y la de contribuir, mediante la aceptación de garantías constituidas con fines de política monetaria, a la consecución de una mayor estabilidad monetaria y al desarrollo del marco jurídico necesario para que el Sistema Europeo de Bancos Centrales y el Banco Central Europeo puedan llevar a cabo su política monetaria.

El contenido normativo de la Ley está dividido en 18 artículos que se agrupan en cinco capítulos, siete disposiciones adicionales, una disposición transitoria y dos disposiciones finales.

La Ley no ha seguido la estructura formal de la Directiva, pues no ha recogido en un artículo previo todas las definiciones que afectan a la materia, sino que las expone al referirse a cada una de las cuestiones que regula.

Los puntos más destacables de la nueva regulación son los siguientes:

1. El Capítulo I (artículos 1.º y 2.º) se dedica al “Objeto y ámbito de aplicación de la Ley”.
 - a) Objeto: Junto a la mencionada finalidad de incorporar al ordenamiento jurídico español la Directiva 98/26/CE, el artículo 1 declara la de regular determinados aspectos del régimen jurídico de los sistemas españoles de pagos y de liquidación de valores (a cuyo efecto la Ley señalará después cuáles sean éstos); y la de

regular el Servicio de Pagos Interbancarios, heredero de la Cámara de Compensación Bancaria de Madrid.

- b) **Ámbito de aplicación:** El artículo 2 declara la Ley aplicable a:
- (i) Los sistemas de pagos y de compensación y liquidación de valores o instrumentos financieros derivados. Es de notar que en este punto la Ley 41/1999 se refiere indistintamente a los sistemas en que se compensen y liquiden transacciones sobre valores o “instrumentos financieros derivados” siguiendo con ello la terminología y diferenciación introducida por la 37/1988, de 16 de noviembre, de reforma de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en el artículo 2 de esta última. Sin embargo, el artículo 3, al enumerar los requisitos que ha de reunir un sistema para poder ser reconocido como tal, señala que han de tener por objeto la *ejecución (...) de órdenes de transferencia de fondos o valores* (ya no se refiere aquí a los instrumentos financieros) añadiendo que *El hecho de que un sistema ejecute también órdenes de transferencia sobre otro tipo de activos o instrumentos financieros no impedirá su reconocimiento*. A esto se suma la referencia que realiza el artículo 8 a los sistemas de compensación y liquidación de *productos financieros derivados* (término no definido en la Ley 41/1999 y no utilizado por el artículo 2 de la Ley del Mercado de Valores al definir el ámbito de aplicación objetivo de ésta).

Estas discordancias terminológicas podrían crear cierta confusión. No obstante, parece claro que el espíritu de la Ley es que ésta se aplique a los sistemas en que se produzca la compensación y liquidación de valores o de instrumentos financieros derivados (sin perjuicio de que en aquéllos se negocie sobre otro tipo de activos), como lo demuestra el artículo 8, letra h), que considera y reconoce como sistemas españoles de pagos y compensación y liquidación de *valores y productos financieros derivados* a los regímenes de compensación y liquidación de los contratos negociados en los mercados MEFF Renta Variable, MEFF Renta Fija, así como en el Mercado de Futuros y Opciones sobre Cítricos.

En este sentido puede resultar clarificador el artículo 2, letra h) de la Directiva 98/26/CE conforme al cual, a sus efectos, se entenderá por “valores” (“*securities*” en la versión inglesa de dicha Directiva): todos los instrumentos a que se refie-

re la sección B del anexo de la Directiva 93/22/CE (Directiva 93/22/CE del Consejo, de 10 de mayo de 1993, relativa a los servicios de inversión en el ámbito de los valores negociables, DOCE n.º L 141, de 11 de junio de 1993) donde se incluyen, entre otros, los contratos financieros a plazo (futuros) y las opciones de compra o venta de los instrumentos de dicha sección B.

- (ii) Las operaciones de política monetaria, o asociadas con la liquidación de un sistema, realizadas por el Banco de España, el Banco Central Europeo y los demás Bancos Centrales de la Unión Europea, y a los contratantes de estas operaciones.
- (iii) Los participantes en un sistema. En este punto la Ley 41/1999 distingue entre:
 - las entidades que tienen la consideración de participantes, siempre y cuando sean aceptados como miembros del sistema de acuerdo con sus normas reguladoras y sean responsables frente a él de asumir obligaciones financieras derivadas de su funcionamiento (nótese que la Ley se abstiene de enumerar los requisitos para ser aceptado como miembro, utilizando la técnica de la remisión normativa a las reglas internas de cada sistema), cuales son: entidades de crédito y empresas de servicios de inversión, españolas o autorizadas para operar en España; el Tesoro Público y los órganos equivalentes de las Comunidades Autónomas; así como los entes pertenecientes al sector público de los enumerados en el artículo 3 del Reglamento (CE) núm. 3603/93, de 13 de diciembre (Reglamento CE núm. 3603/93 del Consejo, de 13 de diciembre de 1993, por el que se establecen definiciones para la aplicación de las prohibiciones a que se refieren el artículo 104 y el apartado 1 del artículo 104 B del Tratado, DOCE n.º L 332 de 31 de diciembre de 1993). Conforme a su artículo 3 “*se entiende por ‘sector público’ las instituciones u organismos comunitarios, los Gobiernos centrales, las autoridades regionales o locales, las demás autoridades públicas y demás organismos de derecho público o empresas públicas de los Estados miembros. Por ‘bancos centrales nacionales’ se entenderán los bancos*”

centrales de los Estados miembros y el Instituto monetario de Luxemburgo”); y

- las entidades que pueden ser participantes en un sistema, entre las que a su vez distingue: (a) las que pueden serlo en todo caso: el Banco Central Europeo, el Banco de España y los demás Bancos Centrales de los Estados miembros de la Unión Europea, así como las organizaciones financieras internacionales de las que España sea miembro; y (b) las que podrán ser participantes en un sistema cuando sean aceptados por el mismo con arreglo a sus normas reguladoras, cuales son: el gestor de otros sistemas; el agente de liquidación de otros sistemas (que habrá de ser un Banco Central u otro organismo o entidad que facilite a los participantes en el sistema cuentas en las que se liquiden las órdenes de transferencia aceptadas por dicho sistema o que se utilicen por el mismo para el depósito de fondos o valores); una contraparte central, que se define como una entidad interpuesta entre los participantes en un sistema que ejerza de contraparte exclusiva de los mismos en relación con sus órdenes de transferencia; y una cámara de compensación, que se define como una organización encargada de calcular las posiciones netas de los participantes en un sistema.

Se ha de destacar que la Ley no ha incluido referencia alguna a los participantes indirectos a los que se refiere la Directiva en el artículo 2, apartados f) y g), no utilizando así la posibilidad recogida en estos artículos al establecer que un Estado miembro podrá decidir que un participante indirecto (que se define como una entidad de crédito que tenga una relación contractual con una entidad participante en un sistema que ejecute órdenes de transferencia, que permita a aquélla dar órdenes de transferencia dentro del sistema) pueda considerarse participante si está justificado por motivos de riesgo sistémico y siempre que el sistema tenga conocimiento del participante indirecto.

- (iv) Las garantías que se constituyan en el marco de un sistema y en el de las operaciones de política monetaria, o asociadas con la liquidación de un sistema realizadas por el Banco de España, el Banco Central Europeo y los demás Bancos Cen-

trales de la Unión Europea. La Ley 41/1999 define, a estos efectos, *garantía* como todo activo realizable, incluido el dinero, que haya sido objeto de depósito, prenda, compra-venta con pacto de recompra, derecho de retención o de cualquier otro negocio jurídico que tenga por finalidad asegurar los derechos y obligaciones derivados del funcionamiento de un sistema, o de las operaciones de política monetaria, o asociadas con la liquidación de los sistemas, realizadas con el Banco de España, el Banco Central Europeo o los restantes Bancos Centrales de la Unión Europea.

2. El Capítulo II (artículos 3.º a 8.º) está dedicado al “Régimen de los sistemas españoles”. Partiendo de que el artículo 2 letra a) de la Directiva prevé que las autoridades nacionales habrán de reconocer expresamente a un “sistema” para que pueda gozar de los beneficios que la Directiva y la Ley establecen, ésta ha previsto dos criterios para dicho reconocimiento de los sistemas españoles:
 - a) El primer criterio que la Ley utiliza es el de establecer los requisitos para que un *procedimiento o acuerdo* sujeto al Derecho español (la sujeción al Derecho español es pues, el primer requisito) pueda ser reconocido como sistema español a los efectos de la Ley, que son básicamente los siguientes:
 - Que tengan como objeto la ejecución y, en su caso, la compensación de órdenes de transferencia de fondos o de valores (expresión que, según hemos dicho, debe entenderse en sentido amplio, integrando también a los instrumentos financieros derivados).
 - Que cuenten con la participación de, al menos, tres entidades que sean entidades de crédito o empresas de servicios de inversión, tal y como se definen, respectivamente, en las Directivas 77/780/CEE y 93/22/CEE, españolas o autorizadas para operar en España, y siempre que, al menos, una de ellas tenga en España su administración central.
 - Que dispongan de normas generales de adhesión y funcionamiento aprobadas por el Banco de España, por la Comisión Nacional del Mercado de Valores o por el órgano competente de la Comunidad Autónoma, en su caso. Entre otras, se considera imprescindible que dichas normas establezcan el momento en que se consideren aceptadas las órdenes de transferencia cursadas al sistema; la razón de que dicho mo-

mento se considere esencial se encuentra en que, como luego se expondrá, conforme al artículo 13, la incoación de un procedimiento de insolvencia de un participante de un sistema no producirá efecto sobre las obligaciones de dicho participante derivadas de órdenes de transferencia recibidas y aceptadas por el sistema con anterioridad.

- Que liquiden las órdenes de transferencia de fondos en una cuenta de efectivo abierta en el Banco de España.
- Que estén gestionados por el Banco de España o por una entidad sujeta a su supervisión, a la de la Comisión Nacional del Mercado de Valores o a la del órgano que sea competente de la Comunidad Autónoma en los servicios de compensación y liquidación de valores creados en mercados secundarios oficiales de ámbito autonómico o en mercados o sistemas de negociación del mismo ámbito que no tengan el carácter de oficiales.

El reconocimiento deberá ser declarado por resolución adoptada por el Gobierno a propuesta del Ministerio de Economía y Hacienda y a petición, en su caso, de las entidades que la Ley señala. Los sistemas reconocidos al régimen sancionador y de intervención establecido en la Ley 26/1988, de 28 de julio, de Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito, o al establecido en la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, según sea el Banco de España o la Comisión Nacional del Mercado de Valores la autoridad responsable de la supervisión de su organismo gestor, sin perjuicio de las competencias de supervisión, inspección y sanción que correspondan a las Comunidades Autónomas respecto de los sistemas creados en mercados de ámbito autonómico.

- b) El segundo criterio ha sido el de reconocer como sistemas sujetos a la Ley aquéllos que, existiendo ya en España, se entiende que cumplen los requisitos que, con carácter general, establece la Ley. Con ello se evita que estos sistemas tengan que realizar las actuaciones dirigidas a obtener su reconocimiento como tales, pues éste se otorga directamente por la Ley. Son los siguientes: (a) El Servicio de Liquidación del Banco de España; (b) El Servicio Español de Pagos Interbancarios, actualmente gestionado por la Cámara de Compensación Bancaria de Madrid; (c) El Servicio de Compensación y Liquidación de Valores, gestionado por “Servicio de Compensación y Liquidación de Valores, So-

ciudad Anónima”; (d) Los Servicios de Compensación y Liquidación de las Bolsas de Valores de Barcelona, Bilbao y Valencia, gestionados por sus respectivas sociedades rectoras; (e) La Central de Anotaciones del Mercado de Deuda Pública en Anotaciones, gestionada por el Banco de España; (f) Los regímenes de compensación y liquidación de los contratos negociados en los mercados “MEFF, Sociedad Rectora de Productos Financieros Derivados de Renta Variable, Sociedad Anónima”, y “MEFF, Sociedad Rectora de Productos Financieros Derivados de Renta Fija, Sociedad Anónima”, gestionados por dichas sociedades rectoras, así como en el mercado “FC&M, Sociedad Rectora del Mercado de Futuros y Opciones sobre Cítricos, Sociedad Anónima”; (g) El sistema de compensación y liquidación de “AIAF Mercado de Renta Fija, Sociedad Anónima”.

3. Los Capítulos III y IV (artículos 9 a 11 y 12 a 16) se denominan “Firmeza de las liquidaciones” y “Efectos de los procedimientos de insolvencia” respectivamente. Su contenido está íntimamente relacionado, como veremos.

Tras definir lo que se entiende por “compensación” y por “orden de transferencia de fondos o valores”, recoge la Ley en su artículo 11 la que quizá sea la regla más importante de la nueva regulación: la validez, firmeza, irrevocabilidad, exigibilidad, oponibilidad *erga omnes* y no impugnabilidad en situaciones concursales de las órdenes de transferencia cursadas a un sistema por sus participantes. En efecto, el artículo 11 prevé que las órdenes de transferencia cursadas a un sistema por sus participantes, una vez recibidas y aceptadas de acuerdo con las normas de funcionamiento del sistema, serán irrevocables para su ordenante. Estas órdenes, la compensación (cálculo de la posición neta, acreedora o deudora, de cada uno de los intervinientes) que, en su caso, tenga lugar entre ellas, las obligaciones resultantes de dicha compensación, y las que tengan por objeto liquidar cualesquiera otros compromisos previstos por el sistema para asegurar el buen fin de las órdenes aceptadas o de la compensación realizada, serán firmes, vinculantes y legalmente exigibles para el participante obligado a su cumplimiento; y lo que es más trascendente, oponibles frente a terceros, sin que puedan ser anuladas al amparo del artículo 878 del Código de Comercio (que declara la nulidad de todos los actos de dominio y administración del quebrado posteriores a la época a que se retrotraigan los efectos de la quiebra), ni impugnadas o anuladas por ninguna otra causa. Este principio general se establece, como no podía ser de otra forma, sin perjuicio de las acciones que puedan asistir a

los órganos concursales o a cualquier acreedor para exigir las indemnizaciones o responsabilidades que procedan a sus autores o a quienes indebidamente hubieran resultado beneficiarios.

Junto a esta norma, el artículo 13 dispone que la incoación de un procedimiento de insolvencia (concepto definido en el artículo 12 de modo muy amplio, y que alcanza a cualquier medida de carácter universal, prevista por la legislación española o extranjera, para la liquidación o reorganización de una entidad, que pretenda tener por efecto la suspensión de las órdenes de transferencia, o de los pagos que pueda o deba realizar el participante, o la imposición de limitaciones sobre los mismos) no producirá efecto sobre las obligaciones de dicho participante que deriven de las órdenes de transferencia recibidas y aceptadas por el sistema.

Cuando se trata de establecer un límite a los efectos de las medidas excepcionales que un procedimiento concursal conlleva, dos momentos son esenciales: el momento de adopción de la medida, y el momento en que tuvo lugar el acto sobre el que ésta recae, lo que determinará qué derechos y obligaciones se verán afectados y cuáles no. A estos efectos, la Ley 41/1999 distingue:

- a) El momento de la incoación de un procedimiento de insolvencia, que, conforme al artículo 16, será el de la declaración de estado de quiebra o la admisión a trámite de la solicitud de suspensión de pagos realizadas con arreglo a la legislación española, o cuando se adopte (con arreglo a cualquier legislación, lo que será aplicable a las medidas adoptadas por jueces extranjeros que afecten a participantes extranjeros en sistemas españoles) una medida universal para la liquidación de una entidad o para su reorganización, que pretenda tener por efecto la suspensión de las órdenes de transferencia, o de los pagos que pueda o deba realizar el participante, o la imposición de limitaciones sobre los mismos.
- b) Las obligaciones que no se verán afectadas por la incoación del procedimiento de insolvencia, y serán, pues, inmunes a los efectos de la retroacción de la quiebra y a cualquier posible acción impugnatoria, que son:
 - Las que deriven de órdenes de transferencia recibidas y aceptadas por el sistema (lo que, por tanto, habrá de determinarse según las normas internas de cada sistema) con anterioridad al momento en que la citada incoación haya sido

comunicada al sistema (a cuyo efecto los puntos 2, 3 y 4 del artículo 16 regulan las obligaciones de notificación de la incoación o de su solicitud entre órganos jurisdiccionales y entidades supervisoras, sistemas y participantes) o que, excepcionalmente, hubieran sido cursadas después de la incoación del procedimiento de insolvencia y se compensen o liquiden en el mismo día, siempre que los gestores del sistema puedan probar que no han tenido conocimiento ni debieran haberlo tenido de la incoación de dicho procedimiento. Además de la dificultad de las dos pruebas negativas (que “no se conoció” y que “no debía haber tenido conocimiento”), esta redacción resulta quizás más confusa que la establecida en el artículo 3 de la Directiva, que declara que las órdenes de transferencia y la compensación serán legalmente exigibles y serán vinculantes con respecto a terceros, aun en el caso de que se incoe un procedimiento de insolvencia, siempre que las órdenes se hayan cursado antes del momento de la incoación; cuando, excepcionalmente, las órdenes se cursen después de la incoación y se ejecuten el mismo día de la incoación, serán exigibles y vinculantes si, después de la liquidación, el agente, contraparte central o cámara de compensación pueden probar que ni conocieron ni debían conocer la incoación. La razón por la cual el texto de la norma española resulta más confuso puede encontrarse en el hecho de que éste introduce una novedad respecto de lo establecido en la Directiva comunitaria: se retrasa el momento a partir del cual el procedimiento de insolvencia afectará a las obligaciones derivadas de órdenes al instante en que su incoación haya sido comunicada al sistema.

- Las que resulten de la compensación que se lleve a cabo entre dichas órdenes el mismo día en que haya sido recibida la comunicación.
- Las que tengan por objeto liquidar en dicho día cualesquiera otros compromisos previstos por el sistema para asegurar el buen fin de las órdenes de transferencia aceptadas o de la compensación realizada.

Estas obligaciones se liquidarán, de acuerdo con las normas del sistema, con cargo a las garantías y demás activos y compromisos establecidos a estos efectos por el mismo. Ello se completa con lo dispuesto en el artículo 14, que declara que en caso de

insolvencia de un participante en un sistema, su ente gestor o su agente de liquidación y, en su caso, los restantes participantes en el mismo, gozarán de derecho absoluto de separación respecto a las garantías constituidas, por el propio participante o por un tercero, a su favor. Para evitar cualquier posible duda, el número 4 de este artículo 14 aclara que ni la constitución o aceptación de las garantías a que se refieren los párrafos anteriores, ni el saldo de las cuentas o registros en que se materialicen, serán impugnables en el caso de medidas de carácter retroactivo vinculadas a los procedimientos de insolvencia y que el efectivo y los valores en que se materialicen las garantías podrán aplicarse a la liquidación de las obligaciones garantizadas, incluso en caso de incoación de un procedimiento de insolvencia. A estos efectos la fecha de constitución de la garantía que obre en los libros o registro del sistema o del Banco Central, así como el saldo y fecha que figuren en la certificación antes mencionada, harán prueba frente a la propia entidad y a terceros.

Las reglas de los artículos 11 (validez e inatacabilidad de las órdenes aceptadas por un sistema) y 14 (*separatio ex iure domini*) van dirigidas frontalmente a evitar el antes mencionado riesgo sistémico o de sistema, pues garantizan: (i) que los participantes en un sistema que tengan una posición acreedora frente a otro u otros participantes no van a ver alterada dicha posición por ninguna causa, aun cuando la relación jurídica subyacente (o multitud de relaciones jurídicas subyacentes, como ocurre normalmente en los sistemas en que las transacciones se compensan a través de compensación multilateral) de la que derivó dicha posición acreedora fuese nula de pleno derecho; si se diese este caso, el perjudicado podría ejercitar las acciones de resarcimiento que estime adecuadas, pero en ningún caso podrá deshacer los efectos de la transacción declarada nula; y (ii) que si uno de los participantes de un sistema (o su ente gestor o agente de liquidación) deviene insolvente, las garantías constituidas por éstos se podrán ejecutar con el beneficio de la separación absoluta de la masa de los acreedores, es decir, fuera del procedimiento concursal.

Estas excepciones a las reglas generales del Derecho concursal vigente en nuestro país encuentran su justificación, según declara el legislador en la parte expositiva de la Ley, en el objetivo principal de evitar el riesgo sistémico y asegurar la estabilidad del sistema financiero.

Puede aquí recordarse que el artículo 59 de la Ley del Mercado de Valores establece también un derecho de separación respecto de los valores y efectivo en que estuvieran materializadas las garantías que los miembros y *clientes* hubieran constituido o aceptado a favor de las sociedades rectoras de los mercados secundarios oficiales de futuros y opciones. Dado que la Ley 41/1999 reconoce el derecho de separación respecto de las garantías constituidas por los participantes, pero no respecto de sus clientes, debe entenderse vigente dicha regla del artículo 59.

Por último, el artículo 15 establece las siguientes normas de conflicto de leyes:

- (i) Los derechos y obligaciones derivados de la participación de una entidad española en un sistema reconocido en otro Estado miembro de la Unión Europea, en el caso de incoación de un procedimiento de insolvencia contra la entidad española, se rigen por la legislación nacional aplicable a dicho sistema y no, pues, por la legislación española.
- (ii) Los efectos jurídicos reales de las garantías legalmente inscritas en un registro con sede en España se regirán por la legislación española.
- (iii) Los efectos jurídicos reales de las garantías legalmente constituidas e inscritas en un registro con sede en otro Estado miembro se regirán por la legislación del correspondiente Estado miembro. Esta regla no sigue el criterio del artículo 10.3 del Código Civil español, conforme al cual, *la emisión de títulos valores se atenderá a la Ley del lugar en que se produzca*. La razón de esta regla debe encontrarse en la posibilidad, que se actualiza diariamente en la práctica bursátil, de que existan valores inscritos en los registros de un país (por ejemplo, en el SCLV español) que se den en garantía de las obligaciones asumidas en un sistema de otro país distinto. En caso de ejecución de la garantía, el sistema extranjero habría de someterse a la ley española para determinar, por ejemplo, el momento en que se produce la transmisión de los valores dados en garantía en favor del acreedor garantizado. Con esta solución se asegura que el sistema en que consten inscritas las garantías no tenga obligación de conocer el derecho aplicable a la entidad insolvente que constituyó las garantías.
- (iv) Para aclarar posibles dudas el artículo 15.3 añade que lo establecido en los párrafos precedentes regirá incluso en relación con

las garantías constituidas con valores emitidos con arreglo a la ley española, siempre y cuando unas y otros se inscriban legalmente en un registro con sede en otro Estado miembro. Adicionalmente, cuando se trate de valores representados por medio de anotaciones en cuenta, la Ley ha previsto que el Ministerio de Economía y Hacienda establezca procedimientos adecuados de enlace y conciliación que aseguren la adecuada correspondencia entre las anotaciones de dichos registros extranjeros y las del correspondiente registro español de dichos valores y la eficacia jurídica de las garantías constituidas sobre los mismos.

4. El Capítulo V se denomina “El Servicio de Pagos Interbancarios, Sociedad Anónima”. La Ley crea este Servicio como heredero de la actual Cámara de Compensación Bancaria de Madrid, encargando su gestión a una sociedad anónima que girará bajo la anterior denominación social. Los puntos fundamentales de su régimen jurídico son los siguientes:
- La supervisión de la sociedad será ejercida por el Banco de España y le será de aplicación el régimen de intervención y sancionador establecido en la Ley 26/1988, de 28 de julio, de Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito.
 - Las acciones del “Servicio de Pagos Interbancarios, Sociedad Anónima”, serán nominativas y deberán estar íntegramente desembolsadas.
 - El Ministerio de Economía y Hacienda, previo informe del Banco de España, establecerá los criterios para determinar las entidades directamente implicadas en los procesos de intercambio, compensación y liquidación de órdenes de transferencia de fondos que deban participar en su capital y la distribución de éste entre aquéllas. Conforme a la Disposición Adicional 1.^a, las entidades de crédito que, a la fecha de entrada en vigor de la Ley, sean miembros de la Cámara de Compensación Bancaria de Madrid, podrán ser accionistas de “Servicio de Pagos Interbancarios, Sociedad Anónima”.
 - Los miembros del Consejo de Administración, y sus directores generales o asimilados, deberán reunir las condiciones de honorabilidad y profesionalidad exigibles a los administradores de los bancos privados. El Presidente es propuesto por el Banco de España. El ejercicio de dichos cargos será compatible con el desempeño de cualquier otra actividad o servicio en cualquier

tipo de entidad de crédito y no computará respecto al número máximo de cargos que dichas personas pueden desempeñar en las entidades de crédito españolas.

- La sociedad actuará bajo el principio de equilibrio financiero y tendrá por objeto exclusivo facilitar el intercambio, compensación y liquidación de órdenes de transferencia de fondos entre entidades de crédito. Podrá participar en los restantes sistemas que regula la Ley, que se remite al desarrollo reglamentario para determinados asuntos como son: aquellas actividades de intermediación financiera que la sociedad puede realizar y que resulten necesarias para el desarrollo de sus funciones; relaciones con otros organismos o entidades que desarrollen funciones análogas, dentro o fuera del territorio nacional; la asunción de la gestión de otros sistemas, o servicios de finalidad análoga, distintos del citado Servicio Español de Pagos Interbancarios. Por último, la sociedad estará sujeta a auditoría de sus estados contables, en los términos previstos por la Ley 19/1988, de 12 de julio, de Auditoría de Cuentas, y sus normas de desarrollo.
 - La Disposición Adicional 1.^a dispone que en el momento de su constitución (que deberá producirse en el plazo máximo de un año desde la entrada en vigor de la Ley), “Servicio de Pagos Interbancarios, Sociedad Anónima” asumirá la totalidad de los derechos y obligaciones de los que sea titular la Cámara de Compensación Bancaria de Madrid.
5. Por último, la Ley 41/1999 ha introducido algunas novedades en normas relacionadas con el mercado financiero, cuales son:
- a) La Disposición Adicional 4.^a modifica determinados preceptos de la Ley 40/1979, de 10 de diciembre, sobre Régimen Jurídico de Control de Cambios, al objeto de establecer los medios adecuados para la aplicación en España de los Reglamentos comunitarios u otras medidas que se adopten con base en lo dispuesto en los artículos 57.2, 59, 60.1 y 60.2 del Tratado Constitutivo de la Comunidad Europea (que, en resumen, se refieren a supuestos de restricción a la liberalización del movimiento de capitales, medidas de salvaguardia respecto de circunstancias excepcionales que puedan causar dificultades graves para el funcionamiento de la unión económica y monetaria o en los supuestos de embargo internacional o similares contemplados en el artículo 301 del Tratado). Además se adapta el régimen de infracciones y sanciones en materia de control de cambios para incluir las vulneracio-

nes de las anteriores medidas, que se califican como infracciones muy graves y se sancionan con multa de hasta el tanto del contenido económico de la operación.

- b) La Disposición Adicional 5.^a modifica la redacción de dos preceptos de la Ley 46/1984, de 26 de diciembre, reguladora de las Instituciones de Inversión Colectiva:
- El apartado tercero del artículo 10, con el objeto de clarificar que los valores y otros activos que integren su cartera podrán pignorar para servir de garantía de las operaciones que la institución realice en los mercados secundarios oficiales de derivados.
 - El artículo 25 que, tras la nueva redacción, establece que el patrimonio de los fondos de inversión en activos del mercado monetario estará invertido en valores de renta fija e instrumentos financieros de elevada liquidez, conforme a los requisitos que se precisan reglamentariamente, sin que se exija ya que dichos valores estén admitidos a negociación en Bolsa de Valores u otros mercados organizados. Además se añade un nuevo párrafo tercero que prevé que podrán formar parte del patrimonio de estos fondos activos con un plazo remanente de amortización o reembolso superior al que se determine reglamentariamente (a la regla general en esta materia), cuando se trate de valores de renta fija cuya rentabilidad se determine, con una periodicidad no superior a un año, por referencia a un índice de tipos de interés a corto plazo, y siempre que la inversión en estos valores no supere el 25 por 100 del activo de la institución.
- c) Por último la Disposición Adicional séptima modifica la Disposición Adicional cuarta de la Ley 29/1998, de 13 de julio, reguladora de la Jurisdicción Contencioso-Administrativa, para incorporar un punto 6 a su actual redacción, conforme al cual las resoluciones del Ministro de Economía y Hacienda que resuelvan recursos de alzada contra actos o disposiciones dictados por el Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas, directamente, en única instancia, ante la Sala de lo Contencioso-Administrativo de la Audiencia Nacional.

Ignacio Gómez Sancha

7. LA CREACIÓN DEL “NUEVO MERCADO” EN LAS BOLSAS DE VALORES POR LA ORDEN DE 22 DE DICIEMBRE DE 1999

1. En el BOE del jueves 30 de diciembre de 1999 (n.º 312) se publicó la Orden de 22 de diciembre de 1999 “*por la que se crea un segmento especial de negociación en las Bolsas de Valores denominado ‘Nuevo Mercado’ y se modifican los requisitos de admisión a Bolsa*”. Las dos modificaciones a que se refiere la Orden responden a una finalidad común consistente en adaptar la negociación en las Bolsas de Valores a la evolución de determinado tipo de empresas de sectores innovadores que necesitan acceder a la financiación mediante los mercados financieros.

2. En primer lugar, la Orden de 22 de diciembre de 1999 crea en las Bolsas de Valores españolas un segmento especial de negociación que se denominará “*Nuevo Mercado*” y en el que se negociarán “*los valores de empresas de sectores innovadores de alta tecnología u otros sectores que ofrezcan grandes posibilidades de crecimiento futuro, aunque con mayores niveles de riesgo que los sectores tradicionales*” (art. 1.º 1 y 2). Conviene aclarar que no estamos ante la creación de un nuevo mercado secundario oficial de valores [art. 31.2.d) LMV] ni ante la creación de un nuevo mercado o sistema organizado de negociación de valores sin consideración de mercado oficial (art. 31.4 LMV); sino ante la creación de un nuevo ámbito de negociación —denominado “*segmento*”—dentro de uno de los tipos de mercados secundarios oficiales de valores cuales son las Bolsas de Valores [art. 31.2.a) LMV].

3. Desde el punto de vista económico, la creación de este “*Nuevo Mercado*” ha venido impuesta por el especial protagonismo que ha adquirido en los últimos años un determinado tipo de empresas caracterizadas por pertenecer a sectores tecnológicamente punteros tanto por el tipo de bienes que producen como por los procesos productivos que aplican. En la negociación de los valores emitidos por este tipo de empresas se cumple la regla tradicional de proporcionalidad directa según la cual, a mayor expectativa de crecimiento y rentabilidad, se asume un mayor nivel de riesgo. De ahí que los efectos positivos que se predicen del acceso de este tipo de empresas a la financiación bursátil (hasta el punto de que estudios recientes del mercado estadounidense de valores proclaman que el crecimiento vertiginoso de tales empresas tecnológicas no hubiera sido factible sin su acceso a la financiación a través de los mercados financieros) deban venir acompañados de determinadas garantías para evitar distorsiones en la negociación bursátil tradicional y, en definitiva, para proteger eficazmente al inversor. En este sentido, un protagonismo excesivo de este tipo de valores tecnológicos puede provocar una suerte de “*contaminación*” de los índices bursátiles que provoque en los mismos movimientos anormalmente bruscos al alza o a la baja. Conviene, por lo tanto, que el inversor que adquiere

valores tecnológicos sea plenamente consciente del riesgo que asume a cambio de una elevada expectativa de rentabilidad y que el resto de los inversores no vean arrastrados los índices de los valores tradicionales por los vaivenes de aquellos valores tecnológicos (sirva como ejemplo de la “*montaña rusa*” en que pueden convertirse tales cotizaciones la siguiente secuencia de noticias: el día 3 de enero del año 2000, la prensa económica constataba que los valores tecnológicos despedían el año como líderes de rentabilidad; el día 4 de enero, la misma prensa daba cuenta del brusco descenso de los índices generales bursátiles como consecuencia del hundimiento de importantes valores tecnológicos; el día 7 de enero, el presidente de una importante multinacional tecnológica advertía de la “*burbuja*” de este tipo de valores; y el día 10 de enero un conocido banco de inversiones pronosticaba que los valores tecnológicos sufrirán, a lo largo del año 2000, una corrección de aproximadamente el 50% de su valor).

4. Desde el punto de vista jurídico, la Orden de 22 de diciembre de 1999 establece las bases de regulación del “*Nuevo Mercado*” atribuyendo competencias tanto a la CNMV como a las propias Bolsas. La CNMV determinará los criterios generales de selección de las empresas tecnológicas que deberán negociar sus valores en el “*Nuevo Mercado*” (art. 1.º 2) y las condiciones particulares de admisión y permanencia de tales valores en la negociación (art. 1.º 3) y podrá suspender o dejar sin efecto las reglas y condiciones de contratación que establezcan las Bolsas (art. 1.º 7). Por su parte, las Bolsas de Valores establecerán las reglas de contratación y funcionamiento del “*Nuevo Mercado*” y difundirán la información suministrada por los emisores de los valores negociados en el mismo (art. 1.º 3 y 4). El riesgo característico de estos valores tecnológicos hace que se preste una especial atención a la información exigible a sus entidades emisoras, especialmente a través de su información pública periódica, de sus folletos informativos y trípticos y de sus cuentas anuales (art. 1.º 6).

5. El “*Nuevo Mercado*” se nutrirá, inicialmente, de los valores ya admitidos a negociación bursátil que hayan sido emitidos por las empresas que cumplan los criterios generales que establezca la CNMV para acceder al mismo; valores que serán propuestos por las Bolsas a la CNMV (Disposición Transitoria).

6. Decíamos que la Orden de 22 de diciembre de 1999, además de crear el “*Nuevo Mercado*” bursátil y como su propio nombre indica, modifica los requisitos reglamentarios de admisión a negociación bursátil. En concreto, modifica el apartado a) del art. 1.º de la Orden de 19 de junio de 1997 que estableció las circunstancias en las que la CNMV podía exceptuar a un emisor del cumplimiento del requisito mínimo de beneficios obtenidos establecido en el art. 32.1.c) del Reglamento de Bolsas (ver nuestra noticia en esta RDBB 67, págs. 1019 y ss.). La Orden de 22 de diciembre de 1999 desarrolla con más

detalle la circunstancia exoneradora de que el emisor justifique la viabilidad empresarial y así, de la anterior redacción que exigía que dicho emisor “*por sus perspectivas de negocio y financiera, justifique la obtención de beneficios en los ejercicios venideros*”, se pasa a exigir a la entidad emisora que aporte a la CNMV un Informe “*de su órgano de administración sobre las perspectivas de negocio y financieras de la entidad y sobre las consecuencias que, a su particular juicio, tendrán sobre la evolución de sus resultados en sus ejercicios venideros*” y todo ello “*con el fin de que el mercado y los potenciales inversores puedan obtener una imagen adecuada de la inversión en dichos valores*”. En definitiva, se intensifica la transparencia frente al mercado y se difumina el juicio sobre la obtención de beneficios futuros.

Alberto J. Tapia Hermida

8. MODIFICACIONES CON RESPECTO A LA DETERMINACIÓN Y APLICACIÓN DEL MIBOR

Por medio de la Orden de 1 de diciembre de 1999, el Ministerio de Economía y Hacienda ha hecho nuevo uso de las diversas habilitaciones legislativas [art. 48.2, apartados e) y f) de la Ley 26/1988, de 29 de julio, de Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito] que le autorizaban la adopción de las disposiciones pertinentes en relación con la definición y el método de cálculo del tipo de interés del mercado interbancario a un año [Mibor; a ese respecto, v. la disposición adicional segunda de la Orden de 5 de mayo de 1994, sobre transparencia de las condiciones financieras de los préstamos hipotecarios. A su vez, sobre la indicada Orden y la Circular 5/1994, de 22 de julio del Banco de España, v. sendas notas de SÁNCHEZ MIGUEL en RDBB 54 (1994), pp. 544-545 y RDBB 55 (1994), pp. 786-787].

Pero la principal fundamentación de esta iniciativa reguladora radica en el supuesto contemplado en el artículo 32 de la Ley 46/1999, de 17 de diciembre, sobre introducción del euro, que decía que, en relación con los préstamos hipotecarios vigentes al 1 de enero de 1999, el MIBOR se seguiría calculando “*mientras concurren los requisitos técnicos necesarios para su elaboración*”. Según advierte el preámbulo de la Orden que comentamos, la propia realidad del mercado interbancario refleja, tras más de nueve meses desde la introducción del euro, que “*son cada vez más numerosos los días en los que no se cruzan en el mercado interbancario operaciones basadas en el MIBOR, lo que dificulta la obtención del índice oficial*”. De ahí que en su número primero disponga que en aquellos días en que no se hubieren cruzado operaciones a un año en el mercado de depósitos interbancario español, “*se tomará como dato para calcu-*

lar la media mensual el tipo de contado publicado por la Federación Bancaria Europea para las operaciones de depósitos en euros a plazo de un año, calculado a partir del ofertado por una muestra de bancos para operaciones entre entidades de similar calificación”, tipo conocido como EURIBOR.

Junto a la regla anterior, la Orden se encarga de determinar que la nueva fórmula se aplicará a aquellos préstamos hipotecarios suscritos antes de su entrada en vigor (lo que se producirá el 1 de enero del año 2000, a pesar de la errónea indicación que al respecto hace su preámbulo), produciéndose en consecuencia la pérdida del carácter oficial del MIBOR para aquellos otros préstamos suscritos con posterioridad a esa fecha.

Juan Sánchez-Calero Guilarte

9. MODIFICACIONES LEGISLATIVAS SOBRE LAS ACTIVIDADES BANCARIAS EN ESTADOS UNIDOS: LA “GRAMM-LEACH-BLILEY ACT”

A raíz de la crisis financiera de 1929, fueron limitándose en Estados Unidos las actividades de los bancos en relación con las inversiones en valores y las actividades de seguros. Dentro de la normativa limitadora, la ley más conocida es la llamada *Glass Steagall Act* de 1933, pero también la *Securities Act* del mismo año, la *Securities Exchange Act* de 1934, la *Investment Company Act* de 1940 y la *Investment Advisers Act* de 1940; otras normas fueron surgiendo en las décadas sucesivas, todas ellas con un mismo propósito restrictivo, como la *Bank Holding Company Act* de 1956 y, más recientemente, aunque encaminada más bien a controlar (en forma bastante restrictiva) la actividad bancaria extranjera en Estados Unidos, la *International Banking Act* de 1978.

Del conjunto de todas estas normas resultaba que las compañías bancarias *holding* tenían prohibido ser propietarias o controlar empresas de servicios de inversión (“*securities firms*”) que suscribieran y negociaran valores representativos de deuda o de capital de sociedades u otros valores representativos de deuda distintos de la deuda pública norteamericana y de Canadá, y aun respecto de los valores que podían en principio suscribir, existían prohibiciones adicionales; podían también mantener filiales que negociaran o suscribieran valores, pero siempre que reuniesen ciertos requisitos, incluido el que del total de sus ingresos, no más del 25% podrían provenir de valores de los expresados anteriormente. Por otro lado, también tenían prohibido ser propietarias y controlar compañías de seguros, salvo las que limitaban su actividad al seguro de crédito. La prohibición también era inversa, es decir, las empresas de inversión y las compañías de seguros no podían controlar una compañía bancaria *holding*.

Por otra parte, las compañías bancarias *holding* no podían suscribir o negociar valores (excepto, como se indicó, deuda pública norteamericana o canadiense) de forma directa, vender seguros, adquirir más del 5% del capital con derecho a voto de sociedades no bancarias o poseer o controlar una compañía de inversión.

Por último, no estaba claro si una filial operativa de un banco nacional podía llevar a cabo actividades que estaban vedadas al propio banco, manteniéndose distintas interpretaciones entre la *Federal Reserve Board* y la *Office of the Controller of the Currency* (que, conjuntamente, llevan a cabo las actividades que, en la mayoría de los países, corresponden a los bancos centrales, figura que no existe, como es sabido, en Estados Unidos).

La *Gramm-Leach-Bliley Act* de 1999 (que entrará en vigor en el primer trimestre de 2000) ha modificado significativamente la anterior situación. La nueva ley trata de eliminar, en aras de permitir una mejora y modernización en los servicios financieros e incrementar la competencia, las barreras que establecieron la *Glass Steagall Act* y la *Bank Holding Company Act* arriba citadas. Sin embargo, la propia ley prevé un desarrollo reglamentario importante por parte de las agencias reguladoras norteamericanas competentes en la materia, especialmente la *Federal Reserve Board* y la *Office of the Controller of the Currency*, aunque también por parte de la *Securities and Exchange Commission* (SEC).

La *Gramm-Leach-Bliley Act* deroga las secciones 20 y 32 de la *Glass Steagall Act* y modifica la *Bank Holding Company Act* de tal manera que ya no estará prohibido que una sociedad bancaria *holding* sea propietaria de una empresa de servicios de inversión, cualquiera que sean los valores en los que ésta negocie, y viceversa. A la vez, permite, aunque con algunas restricciones, que las sociedades bancarias *holding*, las empresas de inversión y las compañías de seguros tengan participaciones cruzadas o se controlen entre ellas, siempre que la participación o el control cruzados se efectúen a través de una Sociedad Financiera Holding, concepto este que introduce la nueva ley.

Se entiende que es una Sociedad Financiera Holding aquella compañía bancaria *holding* que simplemente lo solicite a la *Federal Reserve Board*, siempre que todas sus filiales que reciban depósitos del público estén bien capitalizadas y adecuadamente gestionadas, estableciéndose reglas que definen cuándo existe una adecuada capitalización y una gestión correcta, pero sin que se exijan requisitos adicionales. También existen reglas acerca de los bancos extranjeros que operen en Estados Unidos y que quieran actuar como compañías financieras *holding*, similares a las aplicables a los bancos norteamericanos.

Por otra parte, en cuanto a las actividades directamente realizables por las compañías financieras *holding* (es decir, no a través de una filial), se les permite

ahora llevar a cabo no sólo las actividades que hasta entonces eran permisibles dentro de Estados Unidos o fuera del país a las compañías bancarias *holding*, sino también suscribir, negociar o dar contrapartida a valores, en principio parece que de cualquier clase, llevar a cabo contratos de seguro, en cualquier forma, sobre daños, enfermedad, muerte o pensiones, tanto como asegurador o corredor, llevar a cabo actividades de banca de negocios (a la que más abajo nos referiremos por ser uno de los cambios sustanciales de la norma), llevar a cabo operaciones de préstamo, permuta o inversión, así como de custodia, de dinero o valores, prestar todo tipo de asesoría financiera y vender participaciones de patrimonios o grupos de activos separados (por ejemplo, el equivalente a fondos de inversión o titulización).

Respecto de la banca de negocios, uno de los cambios más significativos respecto de la situación anterior, se les permite ahora a las Sociedades Financieras Holding hacer inversiones, incluso cuando impliquen el control, en compañías distintas de las que pueden ser filiales normalmente de este tipo de entidades, siempre que se reúnan una serie de requisitos, básicamente centrados en que la inversión no se haga por cuenta propia o que se haga solamente a resultas de actividades financieras (por ejemplo, la ejecución de garantías, en que tengan que atribuirse acciones o valores similares) o como resultado de operaciones de aseguramiento o similares, y siempre teniendo en cuenta que mientras sean propietarios del capital no deberán actuar de forma ordinaria en la gestión diaria de la compañía, salvo circunstancias especiales. En cualquier caso, existen algunas limitaciones para la actividad de banca de negocios a fin de salvaguardar la independencia del banco y garantizar los intereses de los depositantes.

Por otra parte, se han aclarado las actividades que los bancos nacionales (es decir, los que no adopten la forma de compañía bancaria *holding*) pueden llevar a cabo a través de filiales. En este sentido, se les permite tener filiales que lleven a cabo aquellas actividades que los propios bancos nacionales pueden llevar a cabo directamente, pero también aquellas que una Sociedad Financiera Holding puede llevar a cabo, excepto, en general (con alguna excepción) actividades de seguros, promoción inmobiliaria o banca de negocios. Sin embargo, existe la posibilidad de que las agencias regulatorias amplíen el marco de actividades que un banco nacional puede llevar a cabo a través de una filial financiera, que, en todo caso, debe estar también sujeta a las reglas de la adecuada capitalización y gestión correcta.

Finalmente, la *Gramm-Leach-Bliley Act* contiene una serie de normas aclarando competencias; así, se atribuye una competencia general a la *Federal Reserve Board* a fin de inspeccionar las actividades de las compañías bancarias *holding* y sus filiales y establecer normas sobre adecuación de capital de aquella, pero no se le otorga facultades en este sentido respecto de entidades sujetas

a la supervisión de otras agencias regulatorias, tales como la SEC o la *Commodities Futures Trading Commission* (CFTC). Por otra parte, se otorga a la SEC facultades de supervisión sobre las actividades llevadas a cabo por los bancos en materia de valores.

Por último, se ha modificado la *Securities Exchange Act* de 1934 a fin de dar nuevo contenido a las definiciones de *broker* y *dealer*, incluyendo dentro de las mismas las actividades que ahora pueden llevar a cabo los bancos de la forma antedicha, y del mismo modo se han modificado algunas otras normas, tales como la *Investment Company Act* y la *Investment Advisers Act* de 1940 a fin de adecuarlas a los cambios que en la actividad bancaria introduce la *Gramm-Leach-Bliley Act*. En cualquier caso, en el desarrollo de las actividades de seguros, se reconoce la prelación de las normas estatales sobre las federales a la hora de comercializar contratos. Debe tenerse en cuenta que la *Gramm-Leach-Bliley Act* no ha derogado las secciones 16 y 21 de la *Glass Steagall Act*, que limitaban las inversiones en valores a aquellas inversiones que se puedan caracterizar como inversiones financieras (esto es, las que se hacen en “*investment securities*”) y que una misma entidad no puede al mismo tiempo llevar a cabo actividades de captación de depósitos del público y de suscripción o negociación de valores distintos de deuda pública de Canadá y Estados Unidos; en general, salvo las secciones derogadas, debe entenderse que se mantiene el resto de la *Glass Steagall Act* en vigor.

Emilio Díaz Ruiz

10. LA TRANSPARENCIA DE LOS SISTEMAS DE RETRIBUCIÓN DE LOS ADMINISTRADORES Y DIRECTIVOS DE SOCIEDADES COTIZADAS VINCULADOS A LAS ACCIONES: LAS REFORMAS DE LA LEY DEL MERCADO DE VALORES Y DE LA LEY DE SOCIEDADES ANÓNIMAS POR LA LEY 55/1999

1. El estatuto diferenciado de la sociedad anónima cotizada viene fraguándose en nuestro Ordenamiento —en particular y sin perjuicio de otros precedentes— desde 1988, con la publicación de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores (en adelante, LMV). Este proceso de gestación —que se manifestó en la LMV de 1988 principalmente mediante la imposición a las Sociedades cotizadas de deberes especiales de transparencia tanto en su información financiera (art. 35 LMV) como en la distribución de su poder político (art. 53 LMV)— se plasmó después en la Disposición Adicional Primera de la LSA de 1989 que, en el caso de las Sociedades Anónimas cotizadas, impuso la

representación de sus acciones y obligaciones mediante anotaciones en cuenta; redujo al 5% el límite en general del 10% para la adquisición de acciones propias o de la Sociedad dominante; impuso deberes especiales de transparencia para estas adquisiciones; y calificó en estos casos como ofertas públicas las ampliaciones de capital. La tercera fase en la implantación del estatuto de la sociedad anónima cotizada ha venido de la mano de la polémica Disposición Adicional Decimoquinta de la Ley 37/1998, de 16 de noviembre, de Reforma de la LMV que modificó la LSA en aspectos relativos a las acciones sin voto, a las acciones rescatables, al derecho de suscripción preferente y a la inscripción de los aumentos de capital en el Registro Mercantil, amén de otras reformas contables.

2. En un plano distinto al legislativo, el estatuto de la sociedad cotizada se ha visto afectado por el Informe sobre *“El Gobierno de las Sociedades cotizadas”* publicado en Madrid, a 26 de febrero de 1998, por la Comisión Especial para el Estudio de un Código Ético de los Consejos de Administración de las Sociedades (conocida como *“Comisión Olivencia”* al estar presidida por el maestro mercantilista D. Manuel Olivencia Ruiz). En lo que a esta noticia interesa, el *“Informe sobre el Consejo de Administración”* que figura en el apartado II del citado documento se ocupa, en su apartado n.º 7, de *“la retribución del consejero”* poniendo especial énfasis en el control de las políticas de retribución, en la moderación de sus importes, en la vinculación a los resultados y en la transparencia de dichas retribuciones. Como resultado de este informe, el *“Código de Buen Gobierno”* que figura en el apartado III del reiterado documento establece, en su recomendación n.º 15, *“que la política de remuneración de los consejeros, cuya propuesta, evaluación y revisión debe atribuirse a la Comisión de Retribuciones, se ajuste a los criterios de moderación, relación con los rendimientos de la sociedad e información detallada e individualizada”*. En línea con estas recomendaciones, el *“Reglamento-Tipo del Consejo de Administración ajustado al Código de Buen Gobierno”* publicado por la CNMV se ocupa, en su Capítulo VIII, de la retribución del consejero destacando la exigencia en su plena transparencia y diferenciando la retribución del consejero externo.

3. Tal y como se indica en el Informe Olivencia, uno de los sistemas típicos de vinculación de una parte significativa de las retribuciones de los administradores y directivos de sociedades cotizadas a los resultados de las mismas consiste en el pago con acciones de dichas sociedades u opciones sobre aquéllas. En particular, determinados sistemas retributivos de los administradores de grandes sociedades cotizadas (privatizadas en épocas recientes) consistentes en opciones de compra sobre acciones han despertado un intenso debate social que ha sido respondido, en parte, por las modificaciones que han introducido las Disposiciones Adicionales 17.^a y 19.^a de la Ley 55/1999, de 29 de

diciembre, de Medidas Fiscales, Administrativas y del Orden Social (BOE n.º 312 del jueves 30 de diciembre de 1999), respectivamente, en la LMV y en la LSA.

4. El denominador común de las modificaciones que introduce dicha Ley 55/1999, de acompañamiento a la de Presupuestos Generales del Estado para el año 2000, consiste en la imposición legislativa de la plena transparencia de los sistemas de retribución de los administradores y directivos de las sociedades cotizadas consistentes en la entrega de acciones o de derechos de opción sobre acciones de la propia sociedad o de cualquier otro sistema de retribución referenciado al valor de dichas acciones. Dicha transparencia —que es presupuesto de cualquier control— se consigue mediante dos instancias: en el ámbito del mercado de valores, se establece la transparencia externa a través de la CNMV (con las consiguientes modificaciones de la LMV por la Disposición Adicional 17.^a de la Ley 55/1999); y, en el ámbito societario, la transparencia y el control se articula a través de la Junta General de Accionistas (con las consiguientes modificaciones de la LSA por la Disposición Adicional 19.^a de la Ley 55/1999).

5. Según decimos, en el mercado de valores la transparencia de aquellos sistemas de retribución vinculados con las acciones se consigue imponiendo obligaciones de información a las dos partes implicadas en dichos sistemas:

- a) Por un lado, los administradores de las sociedades cotizadas vendrán obligados a comunicar como participaciones significativas la adquisición o enajenación de derechos de opción sobre acciones de la propia sociedad que realicen por cualquier título, imponiéndose dicha obligación tanto a lo largo de la vida de la sociedad cotizada, como en el momento de la admisión de sus acciones a negociación en una Bolsa de Valores o en el del nombramiento de nuevos administradores (véase la modificación del art. 53 de la LMV por la Disposición Adicional 17.^a 1 de la Ley 55/1999). Además, dichos administradores y los directivos de las sociedades cotizadas —entendiendo por tales sus “*Directores generales y asimilados que desarrollen sus funciones de alta dirección bajo dependencia directa de los órganos de administración, de comisiones ejecutivas o de consejeros delegados*”— deberán comunicar a la CNMV las entregas de acciones y los derechos de opción sobre acciones que reciban en ejecución de un sistema de retribución y la existencia y modificaciones de tales sistemas (véase la Disposición Adicional 15.^a introducida en la LMV por la Disposición Adicional 17.^a 2 de la Ley 55/1999). Es importante señalar que la publicidad de estos datos queda sometida expresamente al régimen de los hechos relevantes establecido en el art. 82 de la LMV por cuanto ello implica

de transparencia efectiva mediante su incorporación al registro público pertinente [art. 92.j) de la LMV] —que se añade a la del registro de participaciones significativas [art. 92.i) de la LMV]— y de sanción por su incumplimiento [art. 100.t) de la LMV].

- b) Por otro lado, las sociedades cotizadas que tengan vigentes sistemas de retribución de sus administradores y directivos consistentes en la entrega de acciones o de derechos de opción sobre acciones o referenciados al valor de sus acciones deberán registrar en la CNMV un folleto informativo nuevo o un suplemento de folleto “*en el que se proporcione información detallada e individualizada sobre las acciones y opciones o liquidaciones que corresponden a administradores y directivos*”. Asimismo, las Sociedades cotizadas presentarán como documentos acreditativos para su registro en la CNMV [arts. 26.b) y 92.e) LMV y art. 10 RD 291/1992] los acuerdos de sus respectivas Juntas Generales en los que se aprueben o ratifiquen aquellos sistemas de retribución (véase la adición de la Disposición Adicional 16.^a de la LMV por la Disposición Adicional 17.^a 3 de la Ley 55/1999).

6. Según decíamos anteriormente, la transparencia y el control de los sistemas de retribución señalados se consigue, en el ámbito societario, a través de la Junta General de Accionistas que deberá aprobar la existencia y aplicación de sistemas de retribución de sus administradores y directivos consistentes en entrega de acciones o de derechos de opción sobre las mismas o referenciados al valor de sus acciones. La necesidad de dicha aprobación por la Junta se establece, con carácter general, para los administradores de todo tipo de sociedades anónimas, mediante la adición de un nuevo párrafo al art. 130 de la LSA, que también requiere la previsión estatutaria expresa (Disposición Adicional 19.^a 2 de la Ley 55/1999); y, con carácter especial, para los directivos de sociedades cotizadas mediante la adición de una nueva Disposición Adicional a la LSA (Disposición Adicional 19.^a 4 de la Ley 55/1999). Asimismo, la aprobación de la Junta general se exige para la aplicación de los sistemas de retribución de los administradores y directivos de las sociedades cotizadas que los tuvieran establecidos con anterioridad al 1 de enero del año 2000, mediante la adición de una nueva Disposición Adicional a la LSA (por la Disposición Adicional 19.^a 3 de la Ley 55/1999). Por último, se establece, con carácter general para todo tipo de sociedades anónimas, la necesidad de que la autorización de la Junta general precisa para la adquisición de acciones propias o emitidas por la sociedad dominante conforme al art. 75.1.^o de la LSA exprese, en su caso, la finalidad de dicha adquisición cuando las acciones “*hayan de ser entregadas directamente a los trabajadores o administradores de la sociedad, o como consecuencia del ejercicio de derechos de opción de que aquéllos sean titulares*”

(véase la adición de un nuevo párrafo a dicho art. 75.1.º de la LSA por la Disposición Adicional 19.ª 1 de la Ley 55/1999).

Alberto J. Tapia Hermida

11. REAL DECRETO SOBRE LOS BENEFICIOS DEL BANCO DE ESPAÑA

Con fecha 20 de noviembre de 1999, se ha publicado en el BOE el *Real Decreto 1746/1999, de 19 de noviembre, sobre el régimen de ingreso en el Tesoro Público de los beneficios del Banco de España*, por el cual se desarrolla reglamentariamente tal régimen, de conformidad con lo dispuesto en la disposición final segunda de la Ley 12/1998, de 28 de abril, por la que se modifica la Ley 13/1994, de 1 de junio, de Autonomía del Banco de España.

El régimen regulado en este Real Decreto se adopta con carácter temporal, en tanto no se apruebe un régimen de aplicación general para todos los bancos centrales nacionales en el marco del Sistema Europeo de Bancos Centrales, de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 32 de los Estatutos del Sistema Europeo de Bancos Centrales y del Banco Central Europeo. En principio, se prevé que el Real Decreto será aplicable a los ejercicios de 1999, 2000 y 2001.

En virtud de la experiencia acumulada en el tiempo de vigencia de la normativa anterior, incluida en la disposición adicional segunda de la Ley 33/1987, de 23 de diciembre, de Presupuestos Generales del Estado para 1998, se regulan los plazos y porcentajes que debe respetar el Banco de España para el ingreso de los beneficios devengados y contabilizados en el Tesoro Público.

Para su cumplimiento, el Banco de España adoptará las medidas oportunas, respetando las orientaciones del Banco Central Europeo y el desarrollo de las funciones que le están atribuidas en el marco del Sistema Europeo de Bancos Centrales.

La importancia de esta medida se pone de manifiesto a la vista del volumen de los beneficios del Banco de España. Según publica el diario "El País", de 13 de diciembre de 1999, los ingresos devengados en favor del Tesoro Público por el Banco de España, correspondientes al ejercicio 1999, ascienden a 350.000 millones de pesetas, lo cual permitirá reducir el déficit público en 210.000 millones de pesetas.

Adolfo Domínguez Ruiz de Huidobro

12. APROBADA LA CREACIÓN DEL REGISTRO DE BIENES MUEBLES

El desarrollo reglamentario del régimen del Registro de Condiciones Generales de la Contratación (del que se da noticia en otro lugar de este mismo número) ha sido la ocasión utilizada por el Gobierno para culminar una de las cuestiones pendientes desde la reforma de la legislación mercantil operada a partir de la Ley 19/1989, de 25 de julio, cual es el de la creación del denominado Registro de Bienes Muebles (v. SÁNCHEZ CALERO, F., *Instituciones de Derecho mercantil*, Madrid, 1999, p. 92).

Así, a partir de la Disposición adicional única del Real Decreto 1828/1999, de 3 de diciembre, por el que se aprueba el Reglamento del Registro de Condiciones Generales de la Contratación (v. BOE de 23 de diciembre de 1999), completada con otros preceptos del mismo Reglamento, se sientan las bases de esa reforma que desde 1989 hasta el momento actual se había atisbado a través de la mención marginal a la misma contenida en sucesivas Leyes. En efecto, la Disposición final segunda de la citada Ley 19/1989, de Reforma Parcial y Adaptación de la Legislación Mercantil a las Directivas de la Comunidad Económica Europea en materia de sociedades, contemplaba la creación del Registro de Bienes Muebles, cuya regulación debía ser abordada por el Gobierno y que debería servir para la unificación de los existentes Registros de Hipoteca Mobiliaria y Prenda sin Desplazamiento y los de Buques y Aeronaves. Idéntica integración en el Registro de Bienes Muebles debería afectar al Registro de Venta a Plazos de Bienes Muebles, por así determinarlo tanto la Disposición adicional única de la Ley 6/1990, de 2 de julio, sobre modificación de la Ley 50/1965, de 17 de julio, sobre Ventas de Bienes Muebles a Plazos, como la Disposición adicional tercera de la Ley 28/1998, de 13 de julio, de Venta a Plazos de Bienes Muebles.

Así pues, la norma que comentamos inicia lo que es ya la fase final de la creación y funcionamiento de un importante Registro público destinado a no ser un simple instrumento de publicidad de gravámenes sobre ciertos bienes muebles, sino un “verdadero Registro de titularidades”, según señala el Preámbulo del Real Decreto 1828/1999. Las distintas Secciones que integran el Registro de Bienes Muebles son la de buques y aeronaves, la de automóviles y otros vehículos de motor, la de maquinaria industrial, establecimientos mercantiles y bienes de equipo, la de otras garantías reales y la del Registro de Condiciones Generales de la Contratación. En cada una de dichas Secciones resultará de aplicación “la normativa específica reguladora de los actos o derechos inscribibles que afecten a los bienes o la correspondiente a las condiciones generales de la contratación” (v. Disposición adicional única, apartado 2).

Se crea también el Registro de Bienes Muebles Central, que tendrá como Secciones el Registro Central de Venta a Plazos de Bienes Muebles (v.

RAMÓN FERNÁNDEZ, T., “La nueva Ley de venta a plazos de bienes muebles”, BCRE 43 [1998], p. 3008) y el Registro Central de Condiciones Generales de la Contratación. La inscripción en cada una de las Secciones deberá ser remitida al Registrador Central en los dos días siguientes a su práctica y podrá hacerse a través de cualquiera de los sistemas de comunicación o transmisión de información que contempla la norma que comentamos. En todo lo no previsto específicamente para el Registro de Bienes Muebles se señala que serán aplicables la Ordenanza del Registro de Venta a Plazos de Bienes Muebles (v. la previa nota en RDBB 75 [1999], pp. 278-281), el Reglamento del Registro Mercantil y el Reglamento Hipotecario.

El funcionamiento del Registro de Bienes Muebles comenzará a los dos meses de la publicación en el BOE del Real Decreto 1828/1999, de 3 de diciembre.

Juan Sánchez-Calero Guilarte

13. LA ADQUISICIÓN DERIVATIVA DE ACCIONES PROPIAS PARA SU OFRECIMIENTO A LOS ADMINISTRADORES DE LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS. (REFORMA INTRODUCIDA POR LA LEY ESPAÑOLA 55/1999, DE 29 DE DICIEMBRE, DE MEDIDAS FISCALES, ADMINISTRATIVAS Y DEL ORDEN SOCIAL)

I. Introducción.

La reciente Ley de acompañamiento a los Presupuestos Generales del Estado para el año 2000 (55/1999, de 29 de diciembre, publicada en el BOE de 30 de diciembre), establece una serie de medidas heterogéneas sobre las “acciones y derechos de opción”, que se entreguen a los administradores de las sociedades anónimas. Entre ellas figuran: a) las relacionadas con el régimen dispuesto actualmente en el TRLSA, para la “adquisición derivativa de acciones propias y de la sociedad dominante” (Art. 75) y con la remuneración de los administradores (Art. 130, completado con dos nuevas disposiciones adicionales) (Disposición adicional decimonovena); b) las relativas a la información y publicidad contemplada en la LMV, para las participaciones significativas en sociedades cotizadas (Art. 53), que se completa con la incorporación de un nuevo párrafo a la Disposición adicional decimoquinta de dicho texto legal (Disposición adicional decimosexta de la Ley 55/1999, que completa el contenido de la Ley de Presupuestos para el año 2000, junto a otras “disposiciones adicionales y transitorias en las que se recogen preceptos de índole muy variada”, según se expresa al principio del número X, de su Exposición de Motivos).

II. Adquisición debilitada de acciones propias para su ofrecimiento al personal de la empresa, con especial referencia a los administradores de la sociedad.

1. La singularidad de la previsión a favor de los administradores

En el número Uno de la Disposición adicional decimonovena de la Ley 55/1999 se añade un nuevo párrafo al apartado 1 del artículo 75 del TRLSA, relativo a los condicionamientos a que debe someterse la adquisición derivativa de acciones propias o de la sociedad dominante. El nuevo párrafo dice: “*cuan-do la adquisición tenga por objeto acciones que hayan de ser entregadas directamente a los trabajadores o administradores de la sociedad, o como consecuencia del ejercicio de derechos de opción de que aquéllos sean titulares, el acuerdo de la junta deberá expresar que la autorización se concede con esta finalidad*”.

El nuevo párrafo incorpora dos modificaciones relacionadas entre sí. La principal es que el ámbito actual de las operaciones de participaciones propias queda ampliado expresamente a los supuestos en que la misma tenga por finalidad distribuir las a los “trabajadores y administradores de la sociedad”. La condicionada a ella es la extensión del contenido mínimo legal del Acuerdo de Autorización de la Junta General para que la sociedad adquiriera sus propias acciones a la necesidad de “expresar que la autorización se concede con esta finalidad”.

Tradicionalmente, la autorización a la sociedad de “adquirir derivativamente sus propias acciones —o las de su dominante—” para posteriormente ofrecerlas al personal de la empresa o la de “realizar atribuciones patrimoniales a los mismos para adquirir las” se ha restringido a quienes se encuentran (o se han encontrado) vinculados con la sociedad mediante una relación laboral; con expresa exclusión de los administradores (*Vid.* en profundidad y con amplias referencias a la evolución y tratamiento europeo las monografías relativas a las acciones propias y recíprocas. Para el régimen vigente durante la LSA de 1951 y sus intentos de reforma, VELASCO SAN PEDRO, L.: *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*; Valladolid, 1985. Para el régimen vigente, FLORES DOÑA, M.^ª S.: *Participaciones recíprocas entre sociedades de capital*; Pamplona, 1998; VÁZQUEZ CUETO, J.C.: *Régimen de la auto-cartera*, Madrid, 1995. En cuanto a la asistencia financiera para adquirir acciones propias o de la sociedad dominante pueden verse igualmente FERNÁNDEZ DEL POZO, L.: “Asistencia financiera a los trabajadores para la adquisición de acciones propias”, *RDBB* 1992, núm. 47, págs. 811 y ss.; FLORES DOÑA, M.^ª S.: “Asistencia financiera para la adquisición de accio-

nes propias” en *Derecho de Sociedades Anónimas*, coordinados por ALONSO UREBA, A. y otros autores, II, Madrid, 1994, págs. 1383 y ss.).

El cambio de las ideas económicas, junto a la presión de los agentes empresariales y la influencia anglosajona de un sector de la literatura científica continental despertó en la década de los años noventa un replanteamiento de la conveniencia de ampliar las posibilidades de adquirir acciones propias para ofrecerlas igualmente a los “miembros del órgano administrativo”. Esta idea se incorporó en el Anteproyecto para la modificación de la Ley por acciones (“Referentenentwurf zur änderung des Aktiengesetzes —KonTraG—”) y encontraba su apoyo en la necesidad de instrumentar fórmulas de financiación alternativa a las empresas y en la conveniencia de asegurar su mayor competitividad en el mercado internacional. No obstante, a la propuesta le siguió un amplio y profundo debate entre sus defensores (con el fin de favorecer las inversiones extranjeras en las sociedades alemanas e incentivar a la administración para orientar su política hacia la elevación del valor de la empresa) y detractores (por entender que la norma abría la puerta a un amplio campo de maniobras: entre ellas “las recompras negociadas”, mediante acuerdos con “administradores y trabajadores”; “alianzas estratégicas diversas”) (Vid. FLORES DOÑA, M.^ª S.: “La adquisición de acciones propias en la reforma alemana sobre control y transparencia empresarial...”, *RDS* 1997, núm. 9, págs. 523 y ss. y con más detalle para la evolución europea en *Participaciones recíprocas entre sociedades de capital*, cit., págs. 113-135). Discusión que se cerró formalmente con su supresión en el proyecto del Gobierno de 1997, y así se mantuvo en el texto definitivamente aprobado en 1998.

2. Consideraciones valorativas en la disciplina sobre las acciones propias.

De esta manera, la norma española es única en el contexto de los países de la Unión Europea y, a diferencia de lo que ha acontecido en el Derecho alemán, la ampliación a los “administradores” como posibles destinatarios de las adquisiciones derivativas autorizadas a la sociedad anónima ha sido apresurada y difícilmente justificable, no sólo en el plano de los intereses implicados en la disciplina sobre las acciones propias, sino también en el del sentido y las finalidades pretendidas por la reciente Ley de acompañamiento de los Presupuestos para el año 2000. Asimismo, la redacción del nuevo párrafo del artículo 75 resulta confuso gramaticalmente y su tenor parece pensado más bien para ofrecer a los propios interesados una salida al problema concreto, del rechazo público y generalizado suscitado por los derechos de opción reconocidos a los administradores de antiguas sociedades públicas españolas.

2.1. *LA CUESTIONABILIDAD DE LA DISPOSICIÓN EN LOS FUNDAMENTOS ECONÓMICOS Y JURÍDICOS DEL RÉGIMEN LEGAL Y COMUNITARIO DE LAS ACCIONES PROPIAS.*

La subsunción de los “administradores” en el ámbito de los destinatarios de las adquisiciones propias autorizadas en el Art. 75 del TRLSA encuentra difícil explicación en el marco histórico-comparado de esta normativa y su introducción legislativa altera el significado y desvirtúa el sentido del Art. 19.3 de la II Directiva de sociedades (77/91/CEE), que permite a la sociedad adquirir derivativamente sus propias acciones “...al objeto de distribuir las a su personal...”; término este último que al igual que su antecedente alemán, “Arbeitnehmer” o el acogido en el Derecho italiano “dipendenti” y otros similares, se restringe a las personas vinculadas por una relación de trabajo a la sociedad y, en ningún caso, a las vinculadas por una relación de administración, como sucede con los administradores. Ésta es la opinión predominante en el contexto europeo y español de las operaciones autorizadas en materia de participaciones propias o de la sociedad dominante.

El rechazo a que la sociedad adquiriera sus propias acciones para ofrecérselas a los miembros de su órgano administrativo tiene una raíz histórica y un apoyo científico incuestionable. En este sentido, las graves distorsiones que sobre el capital y el funcionamiento orgánico de las sociedades anónimas tuvieron las operaciones de acciones propias en el contexto económico del siglo XIX, justificaron la prohibición radical de las mismas en los sistemas europeos de finales del siglo XIX y principios del XX. De esta manera, se impedía que los administradores financiaran estas adquisiciones con fondos afectados a la garantía de los acreedores o que utilizaran los derechos de votos correspondientes a las acciones adquiridas para imponer su voluntad en las decisiones de la Junta General y por esta vía romper con el modelo legal de la anónima, de supremacía de la Junta General. Pero la rigurosidad de las primeras regulaciones se advierten excesivas en el marco de los principios configuradores de la estructura patrimonial y orgánica de las sociedades anónimas; también obstaculizaban el desarrollo y expansión de las relaciones económico-empresariales. Por ello y, tras un esfuerzo conciliador entre el régimen legal y los supuestos realmente peligrosos, las reformas legislativas de los años 50-60 y el Anteproyecto de II Directiva, en materia de sociedades anónimas (6.6063/III/65F) establecen las directrices básicas del modelo actual de regulación; modelo que se perfeccionará técnicamente antes de pasar a la vigente Directiva 77/91/CEE. En el Art. 19 de esta última se establecerán los requisitos mínimos para que una sociedad pueda adquirir derivativamente sus propias acciones: autorización de la Junta General, con una vigencia temporal máxima de dieciocho meses y un contenido mínimo del Acuerdo (modalidades de adquisición, número máximo de acciones a adquirir, contravalor máximo y mínimo de las acciones para las

adquisiciones onerosas); realización de la operación con cargo a cantidades disponibles; su realización sólo podrá recaer sobre acciones íntegramente liberadas y su importe máximo no podrá superar el límite del 10% de la cifra de capital social. Junto a estos requisitos mínimos se reconoce a las legislaciones estatales la posibilidad de sustituir el Acuerdo de autorización previa de la Junta General por una información posterior a la misma, siempre que la adquisición de acciones resulte justificada para evitar un daño grave e inminente a la sociedad o si las mismas se adquieren para distribuir las posteriormente entre su “personal o al de una sociedad vinculada con ella”. Las acciones adquiridas tendrán en suspenso el ejercicio de sus derechos de voto y estarán sometidas a una serie de prescripciones contables (Art. 22). La norma comunitaria se amplía a las adquisiciones de la sociedad dominante por la Directiva 92/101/CEE y se ha incorporado en sucesivas reformas nacionales, aunque cada ordenamiento conserva sus propias particularidades (Vid. los trabajos ya citados y para la evolución de los textos comunitarios tiene gran interés GARCÍA VILLAVERDE, R.: “Algunos temas en torno al régimen del capital social en el proyecto de estatuto para una Sociedad Anónima europea”, en *Estudios y textos de Derecho de Sociedades de la Comunidad Económica Europea*, dirigidos por GIRÓN TENA, J., Madrid, 1978).

Una vez que el régimen legal ha cubierto ese mínimo de “riesgo real o potencial de las operaciones relativas a las acciones propias” se advierte una preocupación de ampliar las autorizaciones por razones preferentemente de economía empresarial. En este plano se sitúan las opiniones más recientes, ya señaladas, partidarias de permitir a la sociedad que adquiera derivativamente sus propias acciones para distribuir las posteriormente entre los miembros del órgano administrativo; autorización que “incentivaría” la función gestora y representativa de los administradores hacia la elevación del valor de la empresa al ver incrementada su retribución; el mayor valor de la empresa atraería mayores inversiones y, consiguientemente, se lograría una mayor competitividad de la empresa en el mercado nacional e internacional. Y todas estas “expectativas” son las que podrían justificar la preocupación de algunos ordenamientos y, a partir de ahora, el español, de “hacer expresa la posibilidad de adquirir acciones propias para su ofrecimiento a los administradores de la sociedad”.

2.2. *POSIBLES MANIOBRAS DE LOS ADMINISTRADORES EN LA ESTRUCTURA ORGÁNICA DE LAS GRANDES SOCIEDADES ANÓNIMAS. PROPUESTA DE INTERPRETACIÓN ACORDE CON EL ESPÍRITU DE LA NORMATIVA Y DE LA II DIRECTIVA.*

Pero ¿hasta qué punto es válida y defendible jurídicamente, hasta el límite de elevarla a interés prevalente en la normativa sobre acciones propias, la idea general de que la participación en el capital social por parte de los administra-

dores podría ser un indicativo para fundar las expectativas de rentabilidad de posibles inversiones y, a largo plazo, de una mayor competitividad de las empresas? En principio, las expectativas denunciadas por algunos autores en sus propuestas favorables a la ampliación a los administradores entre los destinatarios de las acciones propias autorizadas podrían ser acertadas para algunos modelos empresariales que se acogen bajo la forma de la anónima (fundamentalmente las pequeñas y medianas, con pocos socios y todos ellos con intereses comunes en la empresa), pero no en otras, cuyo éxito o fracaso dependería de cómo se configure la estructura interna del poder (en concreto, dependiendo de la mayor o menor disociación entre los titulares del poder económico, que deciden la adquisición de acciones propias, y los que soportan el riesgo empresarial, que asumen las consecuencias desfavorables de la operación). Es cierto que esta problemática del control societario no es peculiar de las operaciones de autocartera, sino que se extiende igualmente a las participaciones significativas —recíprocas o no— y a las distintas figuras heterogéneas, por las que se autoriza el ejercicio de un número de derechos de votos suficientes para imponerse en las decisiones de la Junta General (entre ellas, mecanismos de representación en la Junta; Acuerdos de sindicación de acciones; contratos de financiación); pluralidad y heterogeneidad de figuras que dan lugar a un entramado de poderes y contrapoderes (de carácter legal, contractual o simplemente de hecho), de enorme casuística en la práctica empresarial, pero que recíprocamente se limitan y se neutralizan, alterando sustancialmente el esquema basado en el equilibrio de poderes presente e implícito en el modelo legal de las sociedades anónimas. De aquí, la necesidad de una intervención legislativa múltiple: en distintos sectores del ordenamiento jurídico (Derecho de sociedades; Derecho de la Competencia; Derecho del Mercado de Valores; Derecho Fiscal; Derecho Penal...). Y en este quehacer plurilegislativo, la respuesta en materia de acciones propia tendría una función limitada a solucionar uno o varios aspectos de la figura más amplia del control societario, tal y como se comprende, con algunas rectificaciones en el modelo actual. En este sentido, las precauciones a que se someten la adquisición y situación de acciones propias cumplen funciones diversas. De un lado, frenar el control societario por parte de los administradores sociales es la pretensión de la suspensión de los derechos de voto correspondientes a las acciones propias, *ex* Art. 79 del TRLSA y, en menor medida, las limitaciones cualitativas y cuantitativas impuestas en el Art. 75 de dicho texto para la adquisición. De otro, la supervisión de esas posibilidades o riesgos del dominio por parte de los administradores se asume con la restricción legal al poder de representación de los administradores, que se articula con exigencia del Acuerdo previo de Autorización por parte de la Junta General, Art. 75.1º del TRLSA. Y, finalmente, la actuación reglada de los administradores a la hora de realizar las operaciones de autocartera (entre ellas, la necesidad de elaborar una propuesta motivada acerca de la elección e impulso de la adquisición de autocartera entre

las otras alternativas que el Mercado ofrece como medio de realizar el objeto y el fin social; el diseño de la operación —cuantía, forma de financiación, acciones afectadas, negocios o actos jurídicos que lo materializarán) se logra, mediante una interpretación de la disciplina apoyada en el deber general de lealtad y diligencia de un ordenado empresario (Art. 127 del TRLSA) cuya concreción y desarrollo se ha visto sensiblemente complementada en algunos modelos de Reglamento de funcionamiento del Consejo de Administración de Grandes sociedades anónimas bursátiles, al amparo del Art. 141.1 del TRLSA. Con todo, los riesgos de “maniobras” y “otras sutilezas empresariales” perviven en la vida española y de otros países de nuestro entorno. Entre otras manifestaciones, nos encontramos con la resistencia a desprenderse de autocartera, recurriendo a otras alternativas, cuya licitud es cuestionable a la vista de la prohibición dispuesta a la sociedad en el Art. 81 del TRLSA, de dar asistencia financiera para adquirir sus acciones (tal es el caso de las experiencias consistentes en el ofrecimiento de préstamos a clientes y accionistas para que adquieran acciones de la sociedad; las de pago de los dividendos a los socios con acciones de la sociedad). Prácticas que han abierto un debate judicial y dogmático, actualmente en curso.

Pues bien, junto a estas maniobras discutibles en el plano específico de las acciones propias, la realidad empresarial de algunas grandes sociedades anónimas se ha encargado de demostrar igualmente la ineficacia y disfunciones de las posturas flexibilizadoras, por contribuir a la continua liberalización de los administradores al poder del control de los accionistas, principalmente porque los primeros dominan las Juntas Generales —solos o con ayuda de terceros complacientes— y a través de complejas operaciones. Y en esta corriente liberalizadora del control sobre los administradores y agravando esa franja de riesgo de maniobras presente en la realidad de las acciones propias habría que integrar la reciente previsión española. Sin duda su aplicación favorecerá disfunciones normativas en las operaciones relacionadas con las acciones propias, fundamentalmente a través de la falta de efectividad real del Acuerdo de autorización previa de la Junta (requerido en el Art. 75.1º del TRLSA) como medio para “controlar y determinar la actuación de los administradores”. Y ello porque, en más de una ocasión, no se producirá la necesaria disociación entre instancias orgánicas necesaria para asegurar la independencia y autonomía de la voluntad social (expresada por el Acuerdo de Autorización previa de la Junta General) y la de quienes asumen la elaboración técnica y conclusión material de la operación (Administrador o consejo de Administración), pues toda esta actividad integrada por la propuesta de la operación de acciones propias, la decisión de su realización y ejecución, recaería en la voluntad de las mismas personas. De esta manera, la decisión de la Junta General, como órgano de expresión de la voluntad social quedaría diluida o neutralizada, porque realmente se solaparía con la voluntad de los protagonistas de la operación, que habrían logrado imponer su

decisión en la Junta y, consiguientemente, su interés en la realización. En esta situación, sólo quedaría el recurso de la impugnabilidad del Acuerdo de la Junta General correspondiente, pero esta alternativa se configura por la ley con una función de protección de los socios complementaria de la principal asumida por el Acuerdo de autorización previa. Igualmente, la protección dispensada a los socios, vía impugnabilidad de los Acuerdos sería muy débil (Vid. FLORES DOÑA, M.^a S.: “Participaciones recíprocas entre sociedades de capital”, cit., págs. 528-541), fundamentalmente por las dificultades de probar la “existencia de un riesgo potencial objetivo” de la operación relacionada con las acciones propias (tal y como se ha puesto de relieve y se exige en la STS, de 10 de julio de 1997, RJ 1997/5823, Fundamento primero). Precisamente esta situación de actuación discrecional de los administradores o la de prevalencia de sus intereses es la que quiere evitarse con la exigencia legal de la Autorización previa de la Junta General en el Art. 75.1^o (Vid. op. supra, págs. 265-277). Autorización que se verá fácilmente neutralizada y eludida en un futuro inmediato, con la reciente extensión a los administradores entre los destinatarios de las acciones propias autorizadas.

En fin, que la referencia a los “administradores” entre los destinatarios de las adquisiciones propias autorizadas contradice los fundamentos de protección de la estructura administrativa de las sociedades anónimas y de política social presentes en la disciplina sobre acciones propias, no sólo porque altera y desvirtúa la significación del término comunitario “personal” (Art. 19.3 de la II Directiva), referible a quienes están vinculados por una relación laboral con la sociedad y no de administración, sino el espíritu de política social en que se apoya el alivio de la normativa en estos casos; de implicar a sus trabajadores en la política empresarial, haciéndoles partícipes en su capital. Y estos inconvenientes justifican una interpretación rectificadora de la previsión legal, en el sentido de excluir del ámbito normativo a quienes se encuentran vinculados con la sociedad anónima por una relación de administración; interpretación apoyada en los antecedentes históricos comparados de la norma, así como en su finalidad y espíritu. Interpretación que encontraría su apoyo legal en el Art. 3 del CC, y que se vería refrendada con la necesidad de interpretar las normas españolas a la luz del “Derecho de las Comunidades europeas” (en nuestro caso, el nuevo párrafo del Art. 75.1 del TRLSA, en relación con el 19.3 de la II Directiva de sociedades), según doctrina reiterada por los órganos jurisdiccionales comunitario y españoles (Vid. el estudio de GARCÍA-CRUCES, J.A.: “Consideraciones en torno a la jurisprudencia del Tribunal de Justicia de las comunidades europeas en materia de Sociedades” en *Estudios de Derecho bancario y bursátil en homenaje al profesor Evelio Verdera Tuells*, T. II, Madrid 1994, págs. 935 y ss.).

III. El sentido de la atribución de acciones (o derechos de opción sobre ellas) en el estatuto jurídico de los administradores.

La reforma española relativa a la asignación de acciones (y derechos de opción) a favor de los administradores de la sociedad sólo tiene explicación y sentido societario en el marco de la remuneración de los administradores de las sociedades anónimas, así como en el más amplio de información y publicidad del Mercado de Valores.

1. Las acciones y derechos de opción como modalidad retributiva de los administradores.

El reconocimiento positivo de este tipo de asignaciones en el ámbito de las remuneraciones a los administradores (como lo hace el nuevo párrafo del Art. 130 del TRLSA) es correcto sistemáticamente, ya que el mismo se integra en el estatuto jurídico del Administrador (contemplado en los Arts. 123 y ss. del TRLSA) y se coordina técnicamente de manera correcta, al complementar la normativa existente en el TRLSA en materia de remuneración de los administradores. Asimismo, la validez de la asignación de acciones a los administradores (o derechos de opción sobre las mismas), que hasta ahora estaba implícita en el Art. 130 (Vid. algunas referencias a ellas en JUSTE, J.: “Retribución de los administradores” en *El gobierno de las sociedades cotizadas*, coordinado por ESTEBAN VELASCO, G., Madrid, 1999 pág. 503; TUSQUET, F.: *La remuneración de los administradores en las sociedades mercantiles de capital*, Madrid, 1998, págs. 319 y ss. y también en el Informe Olivencia —Recomendación 7.3—) resuelve positivamente la cuestión. De manera similar, las medidas de control estatutario y de la Junta General impuestas por el nuevo texto refuerzan las precauciones legales existentes hasta ahora en materia de remuneración de los administradores, cuya “relatividad para limitar los abusos de los administradores en materia de remuneraciones” se había puesto de relieve por algunos autores (HUERTA VIESCA y VILLIERS, Ch.: “La retribución de los administradores de las sociedades anónimas y limitadas en el Derecho español y en el Derecho inglés: aproximación a sus aspectos comunes y nuevas perspectivas”, *RGD* 1996, pág. 13477).

2. La compatibilidad de la retribución con las medidas y finalidad de la reciente reforma española.

Con la nueva regulación se contribuiría a alcanzar las expectativas y bondades empresariales de este tipo de asignaciones a los administradores, con las suficientes garantías normativas en favor de los intereses de socios. En este sentido, la constancia estatutaria expresa a esta modalidad retributiva y su aplicación previamente acordada por la Junta General de accionistas, con contenido

mínimo reglado (nuevo párrafo del Art. 130 que señala “*la retribución consistente en la entrega de acciones, o de derechos de opción sobre las mismas o que esté referenciada al valor de las acciones, deberá preverse expresamente en los estatutos, y su aplicación requerirá un acuerdo de la Junta General de accionistas. Dicho acuerdo expresará, en su caso, el número de acciones a entregar, el precio de ejercicio de los derechos de opción, el valor de las acciones que se tome como referencia y el plazo de duración de este sistema de retribución*”), contribuirá positivamente a la “prudencia” de las propuestas realizadas por el órgano administrativo en torno a sus retribuciones y a “facilitar necesariamente” una información de las mismas a los accionistas; logros que se verán favorecidos por las medidas de información y publicidad impuestas por las modificaciones introducidas en el Derecho del Mercado de Valores (entre ellas, los deberes de comunicación a la sociedad y a la CNMV de las adquisiciones y enajenaciones de acciones cotizadas... —nueva redacción a los párrafos segundo y tercero del Art. 53 de la LMV—).

Sería deseable que el reforzamiento del control sobre la remuneración de los administradores de las sociedades anónimas pudiera servir para impedir la “actuación incontrolada de ciertos administradores, con los consiguientes riesgos de su abuso de poder de representación y conflictos de interés”; consustanciales a las operaciones de autocontratación, frecuentes en las sociedades anónimas, en razón a la concurrencia en una misma persona (o personas) de la condición de representante legal de la sociedad y beneficiario del negocio. No obstante, sólo el paso del tiempo determinará el acierto o no de la reforma y el alcance de la misma en el sentido de lograrse o no la pretendida función “incentivadora” en el interés de los administradores a la hora de desempeñar su actividad gestora y representativa hacia la elevación del valor de las acciones, así como de la mayor competitividad de la empresa que administran en el mercado (nacional e internacional). Y la eficacia de las medidas incorporadas por la reforma, en torno al control estatutario y de la Junta General (incorporado en el nuevo párrafo del Art. 130 del TRLSA), junto con las disposiciones informativas y de publicidad requeridas para las acciones y derechos de opción sobre las mismas reconocidas a los administradores en la modificación introducida en la Ley 24/1988 del Mercado de Valores (Disposición adicional decimoséptima) podrán contribuir al logro de una mayor prudencia a la hora de su establecimiento en el seno de las grandes sociedades anónimas bursátiles, así como a su conocimiento generalizado. Prudencia y publicidad consecuentes con las ideas de “moralización de la actividad de los administradores de sociedades anónimas”, presentes en la mayoría de los Códigos de Conductas elaborados por las propias sociedades cotizadas y que podrían verse seriamente cuestionadas y dañadas con la reforma introducida en materia de acciones propias.

María de la Sierra Flores Doña

BIBLIOGRAFÍA

DERECHO BANCARIO

— OBRAS GENERALES

ALPA/CAPRIGLIONE, *Commentario al testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria*, 3 vols., Padua (1998), XVIII, 1930 pp.

KÜTTER/THELEN-PISCHKE, *KWG-Novelle (6) und neuer Grundsatz I. Kommentierung. Originaltexte*, Frankfurt (1998), 640 pp.

— NORMATIVA DE LA CEE EN MATERIA BANCARIA

DRAETTA, U., “Ancora sull’euro a la continuità dei contratti in corso” en *Rivista di scienze giuridiche* n° 1 (1999), p. 301.

FREITAG, R., “Der Wettbewerb der Rechtsordnungen im Internationalen Gesellschaftsrecht” en *Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht* n° 9 (1999), p. 267.

LUTTER, M., “First steps for a European law on corporate groups” en *Common Market Law Review* n° 1 (1999), p. 1.

MAGLIOCCO/PITARO/RICOTTI/SANELLI, “Tassazione del risparmio gestito e integrazione finanziaria europea” en *Quaderni di ricerca giuridica della Consulenza legale* n° 50 (Settembre 1999).

MARCHETTI, ST., “L’euro e l’unione monetaria europea: quadro giuridico di riferimento”, en *Società* (1998), p. 221.

MENGOZZI, P., “I valori dell’integrazione europea a fronte della globalizzazione dei mercati” en *Rivista di scienze giuridiche* n° 1 (1999), p. 389.

REMIEN, O., “Einheit, Mehrstufigkeit und Flexibilität im europäischen Privat- und Wirtschaftsrecht” en *Rebels Zeitschrift für Ausländisches und Internationales Privatrecht*, tomo 62, n° 4, p. 627.

ROQUETTE, A.J., “Die Auswirkungen der Einführung des Euro in der Schweiz und den USA” en *Recht der Internationalen Wirtschaft* n° 12 (1998), p. 926.

SACERDOTI/DE NOVA, “L’euro in Italia: conversione, ridenominazione del debito, adempimenti societari e indicizzazione” en *Contratti* (1998), p. 515.

SCHOMERUS, A., “Das spanische Teilzeit-Wohnrechtegesetz” en *Neue Juristische Wochenschrift* n° 15 (1999), p. 1067.

SETHE, R., “Europarechtswidrige Kollusion von Gesetzgeber und Bankwirtschaft?” en *ZIP* n° 35 (1999), p. 1461.

STOUFFLET/WHOL/DUROX/ROTTMAN/BARTELS/CUJARD, “L’euro et les produits de taux” en *Revue de Droit Bancaire* n° 66 (1998), p. 39.

ZITZELSBERGER, S., “Ist die 4. EG-Richtlinie noch zeitgemäss?” en *Wirtschaftsprücher* (1999), p. 799.

— **ESTATUTO DE LAS ENTIDADES DE CRÉDITO**

BIFFIS, P., *Il bilancio delle banche e dei gruppi bancari: problemi aperti*, Padua (1998), X, 142 pp.

STEIGER, A., “Grenzüberschreitende Sitzverlegung von Kapitalgesellschaften in Spanien und Portugal” en *Recht der Internationalen Wirtschaft* n° 9 (1998), p. 695.

VON FRIESEN, A., “Umgestaltung des Öffentlich-rechtlichen Bankensektors angesichts des Europäischen Beihilferechts” en *EuZW* n° 19 (1999), p. 581.

— **COOPERATIVAS DE CRÉDITO**

PIPITONE, M., “Scopo mutualistico e forma cooperativa delle banche popolari” en *Quaderni dell’Associazione Nazionale fra le Banche Popolari* (1997), 156 pp.

— **ÓRGANOS DE VIGILANCIA Y CONTROL DE LA ACTIVIDAD BANCARIA**

BORRELLO, I., “L’organizzazione sovranazionale ed internazionale della vigilanza sul credito” en *Rivista trimestrale di Diritto Pubblico* n° 2 (1999), p. 423.

FRIEDRICH/SCHARF, “Die Unabhängigkeit der Europäischen Zentralbank und ihr Verhältnis zum Demokratieprinzip in der EU unter Berücksichtigung der Beteiligung des Europäischen Parlaments” en *Europa Blätter* n° 14 (1998), p. 130.

HACHMEISTER, D., “Die gewandelte Rolle des Wirtschaftsprüfers als Partner des Aufsichtsrats nach den Vorschriften des Kon TraG” en *DStR* n° 35 (1999), p. 1453.

MONDELLO, E., *Bankenaufsichtsrechtliche Prüfung von Risikomanagement und Modellverfahren. Ein Prüfungskonzept für das Handelsgeschäft mit Finanzderivaten*, Berna (1999), 375 pp.

— *Organisationsprüfung in Kreditinstituten*, 2ª edición, Berlín (1999), 134 pp.

SODAN, H., “Die funktionelle Abhängigkeit der Zentralbanken” en NJW nº 21 (1999), p. 1521.

— **RESPONSABILIDAD DEL BANCO (DE LA BANCA)**

MASI, A., *Le condotte illecite degli intermediari finanziari*, Turín (1998), VII, 172 pp.

TÉLLEZ LAPEIRA, A., “La responsabilidad de las entidades de crédito por la inclusión errónea de morosos en el Registro de Aceptaciones Impagadas”, en la Ley nº 4894 (29 de septiembre de 1999), p. 1.

— **SECRETO BANCARIO (INFORMACIONES DE LA BANCA)**

PARISI, N., “Il riciclaggio di denaro ‘Sporco’ fra cooperazione intergovernativa e attività istituzionale dell’Unione Europea”, en Rivista di scienze giuridiche nº 1 (1999), p. 443.

MARQUES DA SILVA/MOTA MARQUES DA SILVA, “Sobre a admissibilidade de empresas privadas de centralização de informações sobre riscos de crédito (no âmbito das instituições de crédito e sociedades financeiras)” en Revista da Banca nº 44 (1997), p. 21.

SERRENTINO, R., *Il segreto bancario in Svizzera*, Roma (1998), 118 pp.

— **BANCA EXTRANJERA (ACTIVIDAD INTERNACIONAL DE LA BANCA)**

BUSCHING, TH., “Finanz-und Kapitalmarktrecht in Singapur” en RIW nº 9 (1999), p. 681.

CLAUSEN, C.P., “Die Bankenkrise in Russland” en ZBB nº 4 (1999), p. 213.

— **CONTRATOS BANCARIOS**

AA.VV., “Fondamento, implicazioni e limiti dell’intervento regolamentare nei rapporti tra intermediari finanziari e clientela” en Quaderni di ricerca giuridica della Consulenza legale nº 49 (marzo 1999).

BOSI, G., “Estensione soggettiva degli usi di anatocismo e loro applicabilità agli intermediari finanziari non bancari” en Banca Borsa Titoli di Credito, nº 4, 1ª parte (1999), p. 507.

BRÜHANN, U., “La protection des données dans le commerce électronique” en Revue du Marché Commun et de l’Union Européenne nº 430 (1999), p. 464.

BURKHARDT/LOHMANN, *Banking und Electronic Commerce im Internet*, Berlín (1998), 518 pp.

DI MEO, M., “La disciplina giuridica inglese in tema di clausole abusive” en Diritto Comunitario e degli Scambi Internazionali nº 1 (1999), p. 195.

DOLMETA/PERRONE, “Risarcimento dei danni da inadempimento di obbligazioni di interessi e anotacismi” en Banca Borsa Titoli di Credito, nº 4, 1ª parte (1999), p. 408.

GINEVRA, E., “Sul divieto di anatocismo nei rapporti tra banche e clienti” en Banca Borsa Titoli di Credito nº 4, 2ª parte (1999), p. 401.

MANGIONE, A., “Pubblico ufficiale ed incaricato di pubblico servizio nelle ‘particolari operazioni di credito’ del testo unico bancario: il ‘nuovo’ credito agrario innanzi agli art. 357 e 358 c.p.” en Banca Borsa Titoli di Credito, nº 4, 1ª parte (1999), p. 483.

MUSIELAK, H.J., “Die ‘gefestigte Rechtsprechung’ des Bundesgerichtshofs zum Zustandekommen eines Auskunftsvertrages mit einer Bank” en WM nº 32 (1999), p. 1593.

PRETO, A., “Le commerce électronique dans les marchés européens et mondiaux: les perspectives européennes de réglementation” en Observateur de Bruxelles nº 33 (1999), p. 52.

WALDENBERGER, A., “Electronic Commerce: der Richtlinienvorschlag der EG-Kommission” en Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht nº 10 (1999), p. 296.

— CUENTA CORRIENTE

SANTAGATA, R., “Osservazioni a Cass. 3 febbraio 1998, n. 1048, in tema di ritrovamento di libretto di deposito a risparmio al portatore e premio spettante al ritrovatore” en Banca Borsa Titoli di Credito, nº 4, 1ª parte (1999), p. 435.

— GARANTÍAS EN LA ACTIVIDAD BANCARIA

EINSELE, D., “Der bargeldlose Zahlungsverkehr-Anwendungsfall des Garantievertrags oder abstrakten Schuldversprechens?” en WM nº 36 (1999), p. 1801.

GABRIELLI, E., *Sulle garanzie rotative*, Nápoles (1998), 154 pp.

GATTI, S., *Il credito su pegno*, Milán (1997), VIII, 252 pp.

SAENGER, I., “Die Kreditbürgschaft des GmbH-Gesellschafters - eine unentrinnbare Haftungsfalle” en *GmbHHR* nº 16 (1999), p. 629.

VON BERNUTH, W.H., “Harte Patronatserklärungen in der Klauselkontrolle” en *ZIP* nº 36 (1999), p. 1501.

— **OTROS SERVICIOS BANCARIOS. TARJETA DE CRÉDITO**

STEINER, M., *Das bankinterne Sondervemögen. Regelung im schweizerischen Anlagengesetz und Verwendung in der Bankpraxis (inkl. Musterreglement)*, Zurich (1999), 410 pp.

DERECHO BURSÁTIL

— **EL MOVIMIENTO LEGISLATIVO EN MATERIA BURSÁTIL EN OTROS PAÍSES Y EN LA CEE**

BARACHINI, F., “L’art. del T.U. delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria: i nuovi confini del diritto di informazione del socio” en *Rivista delle Società*, fasc. 4º (1999), p. 689.

— “Delibera Consob n. 11971 del 14 maggio 1999.—Aprovazione del regolamento recante norme di attuazione del decreto legislativo 24 febbraio 1998, nº 58, in materia di emittenti” en *Rivista delle Società*, fasc. 4º (1999), p. 641.

HANK, B., *Informationsbedürfnisse von Kleinaktionären: Zur Gestaltung von Investor relations*, Frankfurt (1999), 299 pp.

MÖLLERS, M.J., “Kapitalmarkttauglichkeit des deutschen Gesellschaftsrechts” en *Die AktienGesellschaft* nº 10 (1999), p. 433.

PAUL/PÄSLER, *Das deutsche Investmentrecht/German Investment Law*, Frankfurt (1999), 564 pp.

PAVONE LA ROSA, A., “La disciplina della grande impresa tra disciplina della struttura societaria e disciplina del mercato finanziario” en *Giurisprudenza Commerciale* nº 26.2 (1999), pp. 137/I-144/I.

SCHIESSI, M., “Ist das deutsche Aktienrecht kapitalmarktauglich?” en *Die AktienGesellschaft* nº 10 (1999), p. 442.

SEGNA, U., “Die Rechtsform deutscher Wertpapierbörsen” en *ZBB* nº 3 (1999), p. 144.

— OTROS ÓRGANOS DE VIGILANCIA Y CONTROL

RAUSCHER, R., *Das Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel und seine Kompetenzen bei der Verfolgung von Insidergeschäften*, Frankfurt (1999), 187 pp.

THOMAS, M.-L., “Auskunftersuchen und Kontrollmitteilungen der Finanzverwaltung- Ein Leitfaden für die Kreditwirtschaft” en *WM* nº 33 (1999), p. 1645.

— RÉGIMEN DE ORGANIZACIÓN DE LOS MERCADOS

LEIBUNDGUT, M., *Begriff des Effekthändlers im Sinne des Börsengesetzes*, Berna (1999), 56 pp.

— ADMISIÓN A COTIZACIÓN

BLÄTTCHEN, W., *Börseneinführung. Theorie und Praxis*, Frankfurt (1999), 274 pp.

RICHARD/WEINHEIMER, “Der Weg zurück: Going Private” en *BB* nº 32 (1999), p. 1613.

— CONTRATOS BURSÁTILES. EN GENERAL

HELMSCHROTT/WASSMER, “Aufklärungs- Beratungs- und Verhaltenspflichten von Wertpapierdienstleistern nach Paragraffs 31, 32 WpHG bei der Anlage in Aktien des Neuen Marktes” en *WM* nº 37 (1999), p. 1853.

KIETHE, K., “Gesellschaftsrechtliche Einflussnahme und Initiatorenstellung- Aspekte der Haftung Dritter aus Prospekt und Kapitalanlagegesellschaften” en *NZG* nº 18 (1999), p. 858.

KONDOROSY, K.M., *Die Prospekthaftung im internationalen englischen und deutschen Rechts*, Zurich (1999), 317 pp.

LANG, V., “‘Börsentermingeschäftsfähigkeit’ von privaten Anlegern auch ohne Unterzeichnung des Informationsmerkblatts?” en *ZBB* nº 4 (1999), p. 218.

SINGHOF, B., *Die Aussenhaftung von Emissionenskonsorten für Aktieneinlagen*, Munich (1999), 174 pp.

TAWAKKOLI, B., “Aktienplazierung via Internet” en DStR n^o 32 (1999), p. 1330.

WEIMANN, M., *Prospekthaftung*, Bonn (1998), 188 pp.

ZAHN/KOCK, “Die Emission von unverbrieften Schuldtiteln durch die Europäische Zentralbank- Abkehr vom Verbriefungserfordernis für Effekten: Perspektiven für private Emittenten?”, en WM n^o 39 (1999), p. 1955.

— OPAs

BERENS/BRAUNER, *Due Diligence bei Unternehmensakquisitionen*, Stuttgart (1999), 415 pp.

HERZOG, F., “Geldwäschebekämpfung —quo vadis?— Rechtsstaatliche Grenzen der Geldwäschebekämpfung durch Aufsichtsbehandlungen des Bundesaufsichtsamtes für Kreditwesen”, en WM n^o 38 (1999), p. 1905.

RAGGENBASS, M.E., *Übernahmestrategien eines Bieters zum Erwerb von 100% der Aktien einer börsenkotierten Gesellschaft*, Zurich (1999), 90 pp.

SCHMUSCH, M., *Unternehmensakquisitionen und Shareholder-Value. Mit einem Geleitwort von Wolfgang Hilke*, Wiesbaden (1998), 214 pp.

VAN DER HAEGEN/FONTAINE, “La certification comme moyen de défense contre les O.P.A.” en *Revue pratique des Sociétés*, 1.^{er} trimestre (1999), p. 42.

ZWISSLER, T., “Übernahmerecht in Österreich. Das neue österreichische Übernahmegesetz” en *Die AktienGesellschaft* n^o 9 (1999), p. 411.

— RÉGIMEN DE LOS INSIDER

PANANIS, P., *Insidertatsache und Primärinsider. Eine Untersuchung zu den Zentralbegriffen des Paragraph 13 Abs. 1 WpHG. Argumente pro und contra ein gesetzliches Verbot von Insidergeschäften*, Berlín (1998), 195 pp.

— SOCIEDADES Y FONDOS DE INVERSIÓN

BIERI, D., *Gemischte Anlagefonds in der Schweiz*, Berna (1999), 45 pp.

LORITZ, K.-G., “Die Immobilien-AG als alternative Anlageform” en NZG n^o 18 (1999), p. 853.

OTTER, M., *Investmentfonds. Grundlagen, Risiken, Chancen*, Munich (1999), 184 pp.

TÍTULOS VALORES

— VALORES MOBILIARIOS

VITO CHIONNA, V., “Le origini della nozione di valore mobiliare”, en *Rivista delle Società*, fasc. 4^o (1999), p. 831.

— ACCIONES

BENCKENDORFF, A., *Erwerb eigener Aktien im deutschen und US-amerikanischen Recht*, Baden-Baden (1998), 335 pp.

GALLEGO SÁNCHEZ, H.M., *Das Erwerbsrecht auf Aktien bei Option-sanleihen und Wandelschuldverschreibungen*, Berlín (1999), 238 pp.

KINDL, J., “Der Erwerb eigener Aktien nach dem KonTraG”, en *DStR*, nº 31 (1999), p. 1276.

KOLLMAR, J., *Stock option plans. Ein Anreizsystem zur langfristigen Steigerung des Shareholder-Value*, Frankfurt (1999), 120 pp.

ZITZEWITZ, J., “Konzernrechtliche Probleme bei Stock Options” en *NZG* nº 15 (1999), p. 698.

— OBLIGACIONES

KÜHNBERGER/KESSLER, “Stock option incentives - betriebswirtschaftliche und rechtliche Probleme eines anreizkompatiblen Vergütungssystem” en *Die AktienGesellschaft* nº 10 (1999), p. 453.

AA.VV., *La déontologie bancaire et financière/The ethical standards in Banking and Finance*, Bruselas, Bruylant, 1998, 232 págs.

La obra que recensamos constituye la recopilación de las actas del coloquio internacional que, organizado por la Asociación Europea para el Derecho Bancario y Financiero (AEDBF) y la Asociación Europea para el Derecho Bancario y Financiero-Bélgica (AEDBF/EVBFR-Belgium), tuvo lugar en la Universidad Libre de Bruselas los días 14 y 15 de mayo de 1998. Los trabajos se publican dentro de la interesante colección *Cahiers AEDBF/EVBFR-Belgium*, bajo la coordinación de los Profesores BRUYNEEL, BUYLE y WINANDY.

Los Presidentes de las asociaciones organizadoras, Laurie LANOYE y Jean-Pierre BUYLE, recuerdan en la nota introductoria que, en el origen del coloquio, se encuentra la celebración del décimo aniversario de la AEDBF.

En su ponencia titulada *La déontologie bancaire et financière en 1998: mode et nécessité?*, el profesor André BRUYNEEL expone las líneas de estudio en torno a las que se desarrolló el coloquio. Se refiere al origen de la deontología, que sitúa en BENTHAM, en 1826, y resume de un modo muy instructivo el surgimiento de la deontología bancaria, en la carta titulada *Advice to Bankers of 1863*, y dirigida por Hugh McCULLOCH, *Comptroller of the Currency*, a todos los bancos nacionales británicos, que es recogida en el primer manual de “Deontología de las Finanzas”, materia impartida en la Escuela de Comercio Solvay, de Bruselas, ya en 1931. Subraya también los factores novedosos que influyen en las prácticas bancarias, tales como la “bancarización” (o incremento de la “cultura” bancaria) del público, la internacionalización, el cambio del entorno financiero empresarial, la introducción de nuevas tecnologías, la lucha por la rentabilidad, la presión concurrencial, los nuevos canales de distribución de productos bancarios o la creciente influencia de los inversores institucionales.

En *The subject matter from a British point of view*, Michael BLAIR, asesor del Consejo de la *Financial Services Authority*, sitúa la cuestión en el contexto jurídico británico, en el cruce entre los sistemas de “law” y de “equity”. Subraya cómo la tradición británica ha llevado a la elaboración de códigos de conducta, consensuados entre las entidades bancarias operando en

la *City*, bajo una tutela formal del Banco de Inglaterra, tendencia que se ha visto modificada por la aparición de nuevas culturas en el escenario bancario local (derivada de la introducción de entidades provenientes de países dispares), la cual relativiza el concepto de lo ético. No obstante, se ha conseguido implementar el *Banking Code*, de aceptación voluntaria, al cual se han sometido la mayoría de las entidades presentes en el mercado de Londres. Paralelamente, y en relación con la aplicación interna de las normas éticas, debe recalcar la diferencia entre las entidades estadounidenses (que dictan largos y detallados documentos), y las británicas (que se guían por declaraciones de principios generales minuciosamente consensuados). Por último, destaca los avances que se han conseguido en la delimitación ética en la actividad de préstamo (veto a regímenes políticos dictatoriales, compañías tabaqueras, fabricantes de armamento, etc.), así como en la debida formación de administradores y directivos.

Jean-Pierre MATTOU, desde la experiencia combinada de la práctica y la universidad, expone la situación en Francia, en su aportación *La déontologie bancaire et financière en France*, en la que, de modo valiente, critica la proliferación de normas deontológicas, que convierten en ambigua la regulación dispar, llámese código de buena conducta, código deontológico, código de buenas prácticas, reglas de éticas... A su juicio, en la proliferación de códigos éticos se encuentra, por un lado, un deseo de los empresarios de limitar su responsabilidad en un entorno técnicamente más complejo y sometido a la presión de los diversos operadores, y, por otro lado, a la voluntad de “huir hacia adelante”, dictando “normas” que eviten la necesidad de que el legislador entre a regular un sector de creciente sofisticación. Detalla el contenido de ese despliegue de producción deontológica, tanto de origen privado como estrictamente legislativo (a remolque de la doctrina jurisprudencial del Tribunal francés de casación, y coronado por la Ley de 2 de julio de 1996). Propone, por último, las líneas esenciales acerca de las cuales debe girar una normativa deontológica en este sector: debe consistir en un conjunto de reglas precisas (persiguiendo un elevado nivel de rigor profesional y las fórmulas de resolución alternativa de conflictos, la instauración del “deontólogo” o suerte de “defensor de la deontología” en la entidad, y la regulación de las operaciones personales de los profesionales), imponiendo sanciones y un claro régimen de responsabilidad deontológica de las entidades de crédito (que puede “contractualizarse”), asimilando el ilícito civil al ilícito deontológico (como posible continuación de la resolución de la Sala Comercial del Tribunal de Casación, de 29 de abril de 1997, D. 1997, 459, que significó una ruptura de la jurisprudencia anterior).

El muy interesante trabajo del ilustre profesor Klaus HOPT, titulado *Self-regulation in Banking and Finance — practice and theory in Germany*, muestra la situación en Alemania, al tiempo que esboza algunos criterios interpretativos para el análisis legal y económico de las medidas de autorregulación. Comienza

comentando con sorna cómo en alemán no existe la palabra “deontología”, y cómo el mejor equivalente sería la “autorregulación” (cuyo éxito principal ha tenido lugar en el ámbito del Derecho del mercado de valores). En el ámbito bancario, la irrupción de un Derecho propio de los mercados de capitales es muy reciente, por lo que no se encuentra propiamente un sistema de autorregulación, pese a lo cual hay fenómenos relacionados con la misma, cuales son la ética general del banquero como estándar de diligencia, las “condiciones generales de la contratación”, los aún raros códigos de conducta, la presión legislativa de las entidades de crédito o el “Derecho blando” (*soft law*). Lleva a cabo el autor una ilustrativa descripción del marco de autorregulación bancaria y financiera en Alemania, que parte del escenario creado (en lo concerniente a los mercados de valores) por la Ley de Bolsa de 1896 hasta la reciente Ley de reforma de la Bolsa de 1998 y el Código de OPAs de 1998 (a imagen y semejanza del *City Code on Takeovers and Mergers*), y que, respecto de los mercados de capitales, se ve caracterizado por la evolución desde las Directrices voluntarias sobre *Insider Trading* de 1971 hasta la *Wertpapierhandelsgesetz* de 1994, con hitos como el establecimiento en 1992 por la Asociación Federal de Banca Privada Alemana de la figura del “ombudsman” bancario.

Los economistas Peter PRAET y Augustin WIGNY inician su trabajo *Ethical Standards: A question of building trust in imperfect exchanges?* con una polémica cita del Economista Jefe del Banco Mundial en 1991 sobre la conveniencia (económica) de exportar industrias contaminantes a los países del Tercer Mundo, lo cual les sirve para criticar los análisis de las decisiones en materia de ética basados exclusivamente sobre criterios de eficiencia. Con una clara línea expositiva, los autores argumentan cómo la confianza es indispensable en un sistema económico y cómo siempre aparecen asimetrías informativas que generan desigualdades y pueden suscitar el peligro del oportunismo, que, por efecto de contagio, puede desencadenar un derrumbe de la confianza general; frente a ello, se hace necesario plantear sistemas de corrección, acordes con la especialización del sistema, lo cual se va perfilando a través de la codificación o estandarización de la información, así como por el fomento de organizaciones económicas que minimicen el riesgo de conflictos de interés.

Jos CLIJSTERS, Consejero Delegado de la Banque de La Poste, en *La déontologie bancaire et financière. Le point de vue d'un banquier*, contribuye con la visión práctica del profesional (describiendo el marco de actuación, dominado por la Comisión Bancaria y Financiera y la Asociación Belga de Banca, y narrando ejemplos reales), subrayando cómo la deontología es una necesidad, si bien a menudo su falta de delimitación obliga al banquero a apreciar discrecionalmente la extensión de su responsabilidad.

Se recoge también en el libro el resumen de las conclusiones de los grupos de trabajo constituidos en el curso del coloquio sobre el caso práctico titulado

Long Plying, Zorgbank et la Polombie (étude d'un cas pratique), elaborado por Jean-Pierre BUYLE. Se trata de una interesante aproximación a las implicaciones deontológicas que, para una entidad bancaria, tiene la participación financiera en una operación económica de un cliente, con caracteres éticos discutibles (contaminación, dumping social, etc.).

Deben ser mencionados también los resúmenes del desarrollo de las diversas Mesas redondas que tuvieron lugar durante el coloquio, esto es, *Ethique, morale et déontologie*, por Guy HAARSCHER, *La déontologie bancaire et financière et la commission du même nom*, por Jean-Louis DUPLAT y Philippe LAMBRECHT, *Le rôle de l'autorité du marché dans la déontologie financière: le cas du New York Stock Exchange*, por George UGEUX, *Le point de vue d'un pénaliste*, por Raf VERSTRAETEN, *Le rôle de la déontologie et la protection des consommateurs dans le secteur bancaire et financier*, por Françoise DOMONT-NAERT, y *La corruption et le Tiers-monde*, por Claudio BONORA.

El informe de síntesis, titulado *Conclusions et perspectives*, fue elaborado por el profesor Eddy WYMEERSCH, y en el mismo se resaltan las dificultades para determinar un concepto único en los diversos ordenamientos jurídicos (resaltando el conflicto entre deberes éticos e intereses económicos de las entidades de crédito en el mercado) y en el fenómeno de la autorregulación (como obligaciones contractuales o como códigos profesionales), que parecen contrastar con la consideración que los profesionales tienen de las reglas deontológicas como normas jurídicas.

Por último, debe mencionarse el Código de Conducta de la Asociación Belga de Banca que, como interesante anexo, se acompaña a las actas. El mismo entró en vigor el 1 de septiembre de 1999.

Adolfo Domínguez Ruiz de Huidobro