

THOMSON REUTERS PROVIEW

¡ENHORABUENA!

USTED ACABA DE ADQUIRIR UNA OBRA QUE **YA INCLUYE LA VERSIÓN ELECTRÓNICA.**

DESCÁRGUELA AHORA Y APROVÉCHESE DE TODAS LAS FUNCIONALIDADES



Acceso interactivo a los mejores libros jurídicos desde iPad, Android, Mac, Windows y desde el navegador de internet



THOMSON REUTERS

FUNCIONALIDADES DE UN LIBRO ELECTRÓNICO EN **PROVIEW**



SELECCION Y DESTAQUE TEXTOS
Haga anotaciones y escoja los colores para organizar sus notas y subrayados



USE EL TESAURO PARA ENCONTRAR INFORMACIÓN
Al comenzar a escribir un término, aparecerán las distintas coincidencias del índice del Tesauro relacionadas con el término buscado



HISTÓRICO DE NAVEGACIÓN
Vuelva a las páginas por las que ya ha navegado



ORDENAR
Ordene su biblioteca por: Título (orden alfabético), Tipo (libros y revistas), Editorial, Jurisdicción o área del derecho, libros leídos recientemente o los títulos propios



CONFIGURACIÓN Y PREFERENCIAS
Escoja la apariencia de sus libros y revistas en ProView cambiando la fuente del texto, el tamaño de los caracteres, el espaciado entre líneas o la relación de colores



MARCADORES DE PÁGINA
Cree un marcador de página en el libro tocando en el icono de Marcador de página situado en el extremo superior derecho de la página



BÚSQUEDA EN LA BIBLIOTECA
Busque en todos sus libros y obtenga resultados con los libros y revistas donde los términos fueron encontrados y las veces que aparecen en cada obra



IMPORTACIÓN DE ANOTACIONES A UNA NUEVA EDICIÓN
Transfiera todas sus anotaciones y marcadores de manera automática a través de esta funcionalidad



SUMARIO NAVEGABLE
Sumario con accesos directos al contenido



THOMSON REUTERS



INSTRUCCIONES PARA ACCEDER A LA VERSIÓN ELECTRÓNICA DE ESTA REVISTA

- La compra de esta revista en **papel le da derecho a acceder a su versión electrónica** gracias a la aplicación de eBooks ProView de última generación desarrollada por Thomson Reuters.
- Al comprar la revista, tanto en modalidad suscripción como un número individual, **le habrán solicitado su Correo Electrónico**. Si no es así, por favor, póngase en contacto con su Agente Comercial o con su Librería de referencia para gestionar el alta en la versión electrónica de la revista.
- A continuación, **Thomson Reuters le enviará un Correo Electrónico con el Asunto “ProView - Confirmación de acceso”** donde se le detallarán los **pasos a seguir** para registrarse en ProView (si es la primera vez que usa la aplicación). En este proceso de registro, usted deberá de crear su propio Nombre de Usuario y Contraseña. Finalmente, en dicho Correo Electrónico, se le detallará desde dónde podrá acceder y/o descargarse la aplicación para consultar su revista en formato electrónico.
- En cualquier caso, en la siguiente página encontrará las **instrucciones** para acceder y/o descargarse ProView.
- Recuerde que la aplicación ProView podrá usarla tanto desde su **ordenador como desde una tableta**.
- Para más información sobre ProView, por favor, acceda a la siguiente página web:

<http://www.tienda.aranzadi.es/proview/>

Cómo acceder a **Thomson Reuters Proview™**:

- **iPad:** Acceda a AppStore y busque la aplicación **“ProView”** y descárguela en su dispositivo.
- **Android:** acceda a Google Play y busque la aplicación **“ProView”** y descárguela en su dispositivo.
- **Navegador:** acceda a **www.proview.thomsonreuters.com**
- **Aplicación para ordenador:** acceda a **http://thomsonreuters.com/site/proview/download-proview** y en la parte inferior dispondrá de los enlaces necesarios para descargarse la aplicación de escritorio para ordenadores Windows y Mac.



REVISTA
DE DERECHO
BAN CARIO
Y BURSÁTIL

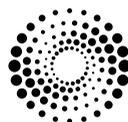
139

AÑO XXXIV
JULIO-SEPTIEMBRE 2015

CENTRO DE DOCUMENTACIÓN
BANCARIA Y BURSÁTIL

DIRECTOR
JUAN SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE

LEX NOVA



THOMSON REUTERS

Fundador

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

Director

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

Consejo Asesor

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

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

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

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

Alberto Javier Tapia Hermida
Catedrático (Acr.) de Derecho mercantil.
Universidad Complutense de Madrid

Comité Científico Internacional

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

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

Coordinadora

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

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

Consejo de Redacción

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

© Lex Nova, 2015

Lex Nova, S.A.U.
Edificio Lex Nova.
Avda. El Norte de Castilla, 3
47008 Valladolid
Tel. 983 457 038
Fax 983 457 224
E-mail: clientes@lexnova.es
www.lexnova.es

Impresión:

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

Depósito Legal: VA.680-1999

ISSN: 0211-6138

Printed in Spain - Impreso en España

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

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

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

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

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

ÍNDICE

Página

ARTÍCULOS

- Un paso más en la protección de los deudores hipotecarios de vivienda: la Directiva 2014/17/UE y la Reforma del Código de Consumo de Cataluña por Ley 20/2014. *Héctor Simón Moreno y Sergio Nasarre Aznar* 11
- El régimen jurídico de las asociaciones de accionistas. *Nuria Fernández Pérez* 57
- El buen gobierno de las fundaciones bancarias. *Margarita Viñuelas Sanz* 87
- Reformas financieras estructurales: Volcker rule, ¿oportunidad o conveniencia? *Isabel Fernández Torres* 145
- Strumenti di partecipazione ibridi nella nuova società per azioni italiana. *Raffaele Lener* 165

CRÓNICA

- El gobierno corporativo en las empresas del mercado alternativo bursátil. *Javier Ibáñez Jiménez* 181
- Los fondos de inversión a largo plazo europeos: el nuevo recurso europeo para la financiación de las empresas e infraestructuras. *Carmen Rojo Álvarez-Manzaneda* 221
- Aspectos procesales de las acciones colectivas en defensa de los consumidores de servicios bancarios. *Ana Montesinos García* 247

JURISPRUDENCIA

- Enriquecimiento sin causa y ejecución hipotecaria (Comentario a la STS de 13 de enero de 2015). *Vicente Guilarte Gutiérrez* 277
- Primera cuestión prejudicial planteada por el tribunal constitucional alemán: algo más que la compatibilidad con el derecho de la unión del pro-

	Página
grama de compras de valores públicos en mercados secundarios (Comentario a las Conclusiones del Abogado General en el Asunto C-62/14). <i>Sergio Salinas Alcega</i>	295

NOTICIAS

1. Segundo informe comparado sobre regímenes de resolución incluidos en el FSB. <i>Juan Sánchez-Calero</i>	327
2. Los perfiles de la competencia básica estatal sobre cajas de ahorro en la Sentencia del Tribunal Constitucional 207/2014, de 18 de diciembre. <i>Julio Tejedor Bielsa</i>	327
3. Recomendaciones del Comité Mixto de las Autoridades Europeas de Supervisión sobre la titulización y los productos financieros estructurados. <i>Alberto Javier Tapia Hermida</i>	331
4. Régimen deontológico para el mecanismo único de supervisión. <i>Juan Sánchez-Calero</i>	333
5. Dictamen del BCE de 4 de febrero de 2015 sobre la revisión de la misión y organización de la Junta Europea de Riesgo Sistémico. <i>Alberto Javier Tapia Hermida</i>	334
6. No «news is bad news» para las sociedades de capital. La desaparición de la disposición adicional única del RDL 10/2008. <i>Daniel Rodríguez Ruiz de Villa</i>	336
7. Blanqueo de capitales e identidad del socio (titular real). <i>Juan Sánchez-Calero</i>	340
8. Directrices del Comité Mixto de las Autoridades Europeas de Supervisión sobre la supervisión de los conglomerados financieros. <i>Alberto Javier Tapia Hermida</i>	341
9. Fallos en los mercados financieros y sanciones. <i>Juan Sánchez-Calero</i> ..	342
10. La nueva Ley de entidades aseguradoras: la LOSSEAR de 14 de julio de 2015. <i>Alberto Javier Tapia Hermida</i>	344
11. Requisitos de capital y financiación disponible. <i>Juan Sánchez-Calero</i> ..	352

BIBLIOGRAFÍA

Derecho bancario	359
Derecho bursátil	360
Títulos valores	363

ARTÍCULOS

UN PASO MÁS EN LA PROTECCIÓN DE LOS DEUDORES HIPOTECARIOS DE VIVIENDA: LA DIRECTIVA 2014/17/UEE Y LA REFORMA DEL CÓDIGO DE CONSUMO DE CATALUÑA POR LEY 20/2014

HÉCTOR SIMÓN MORENO

*Investigador Postdoctoral de Derecho Civil
Universidad Rovira i Virgili
Hector.simon@urv.cat*

SERGIO NASARRE AZNAR

*Catedrático de Derecho Civil. Director de la Cátedra de Vivienda
Universidad Rovira i Virgili
sergio.nasarre@urv.cat*

RESUMEN

El presente trabajo analiza las consecuencias civiles de la modificación del Código de Consumo de Cataluña de 2010 por la Ley 20/2014, que se avanza de algún modo a la implementación por el legislador estatal de la Directiva 2014/17/UE, de contratos de crédito celebrados con los consumidores para bienes inmuebles de uso residencial. La nueva normativa incorpora relevantes novedades respecto a la protección del consumidor-deudor hipotecario, entre las que cabe destacar la prohibición de concederle un préstamo hipotecario si no supera el test de solvencia, el incremento del rol notarial o la mediación obligatoria previa al inicio de un procedimiento de ejecución hipotecaria. Esta normativa supone un cambio importante en las relaciones entre los prestamistas y los deudores hipotecarios que tengan la condición de consumidores.

Palabras clave: *consumidor; crédito hipotecario; solvencia; mediación; notario; vivienda*

ABSTRACT

This paper explores the contractual consequences of the Catalan Act 20/2014, which has amended the Consumer Code of Catalonia of 2010. The new rules include relevant measures regarding the protection of mortgage-consumers, pending the implementation into Spanish law of the Directive 2014/17/EU, on credit agreements for consumers relating to residential immovable property. Some of those are the prohibition of granting a mortgage loan to a consumer if he seems unable to repay it, the increase notarial role or the compulsory mediation prior to the mortgage enforcement procedure. This law entails an important change in the relationship between mortgage lenders and consumers.

Keywords: *consumer; mortgage loan; solvency; mediation; notary public; housing*

SUMARIO

1. INTRODUCCIÓN.
2. LOS ANTECEDENTES Y CONTENIDO DE LA DIRECTIVA 2014/17. LOS RETOS EN SU IMPLEMENTACIÓN.

2.1. Antecedentes.

2.2. Contenido y retos de su implementación.

3. LA LEY CATALANA 20/2014: UN SALTO CUALITATIVO EN LA PROTECCIÓN DEL DEUDOR HIPOTECARIO DE VIVIENDA.

3.1. Antecedentes y competencias en materia de consumo.

3.2. Análisis de las disposiciones más relevantes de la Ley 20/2014.

- A) Ámbito de protección de la norma.
- B) Fase precontractual.
- C) Fase contractual.
- D) Fase de incumplimiento.

4. CONCLUSIONES.

BIBLIOGRAFÍA

1. INTRODUCCIÓN

Muchos han sido y de importante calado los cambios experimentados por la normativa iusprivatista de la vivienda, sobre todo en el año 2013 y en el contexto de crisis financiera e inmobiliaria desatada en 2007. Así, mientras la Ley 1/2013, de 14 de mayo, de medidas para reforzar la protección a los deudores hipotecarios⁽¹⁾, introduce cambios en la normativa sobre préstamos hipotecarios celebrados con consumidores, la segunda, la Ley 4/2013, de 4 de junio, de medidas de flexibilización y fomento del mercado de alquiler de viviendas⁽²⁾, reforma la Ley de Arrendamientos Urbanos de 1994.

Antes que ellas habían llegado reformas procesales tanto para el ámbito de las ejecuciones hipotecarias⁽³⁾, como en los desahucios derivados de arrendamientos urbanos⁽⁴⁾, así como la introducción de «negociaciones semi-forzosas» (enmarcadas en un voluntario Código de Buenas Prácticas) por parte de entidades de crédito con deudores hipotecarios vulnerables⁽⁵⁾.

(1) BOE 15 mayo 2013, núm. 116, p. 36373.

(2) BOE 5 junio 2013, núm. 134, p. 42244.

(3) Real Decreto-ley núm. 8/2011, de 1 de julio, de medidas de apoyo a los deudores hipotecarios, de control de gastos públicos y cancelación de deudas con empresas y autónomos contraídas por las entidades locales, de fomento de la actividad empresarial e impulso de la rehabilitación y de simplificación administrativa (BOE 7 julio 2011, núm. 161, p. 71548).

(4) Ley 19/2009, de 23 de noviembre, de Medidas de fomento y agilización procesal del alquiler y de la eficiencia energética de los edificios (BOE 24 noviembre 2009, núm. 283, p. 99625).

(5) Anexo del Real Decreto-ley 6/2012, de 9 de marzo, de Medidas urgentes de protección de deudores hipotecarios sin recursos (BOE 10 marzo 2012, núm. 60, p. 22492).

Pero en 2015 nos saluda ya con el Real Decreto-ley 1/2015, de 27 de febrero, de mecanismo de segunda oportunidad, reducción de carga financiera y otras medidas de orden social⁽⁶⁾, y, además, se presentan dos retos importantes para la protección de los deudores hipotecarios. Primero, la transposición de la Directiva 2014/17/UE⁽⁷⁾ (debe hacerse antes de marzo de 2016), que prevé algunas cuestiones muy importantes que hará avanzar a nuestro derecho en este ámbito, como por ejemplo, la obligación de evaluar la solvencia del deudor antes de concederle el préstamo o crédito hipotecario con importante trascendencia jurídica si no se hace.

Pero, adelantándose a dicha implementación para toda España, tenemos ya una especie de avanzadilla en Cataluña a través de la reciente Ley 20/2014, de modificación del Código de Consumo de Cataluña⁽⁸⁾, que va más allá que la propia Directiva en algunos aspectos.

En cualquier caso, estas reformas, más o menos profundas, se están enfrentando a una manera diferente de percibir la propiedad inmueble y, en concreto, la vivienda. Tal y como afirma SINGER⁽⁹⁾ «*many issues fundamental to property law systems require attention to the norms, values, and ways of life that a society embraces*». Y tal y como sugiere SMITH⁽¹⁰⁾, la propiedad inmobiliaria promueve una serie de valores, como la eficiencia, la justicia, la adecuación y la virtud. Para ello, asume que toda persona tiene derecho a llegar a ser propietario, que las oportunidades para llegar a serlo deben estar a libre disposición de todos, que la propiedad esté dispersa (y no concentrada en pocas manos), que los propietarios deben poder usar su propiedad como consideren para regir sus vidas y que todos tienen derecho al libre disfrute de sus propiedades. A ello, matiza SINGER⁽¹¹⁾ que la propiedad puede ser el derecho de las cosas, pero la propiedad es también el derecho de la democracia. Como ejemplo, ofrece el dualismo entre dejar al mercado que solvete la cuestión de las hipotecas *subprime* o establecer una normativa que impida contratar hipotecas a aquellos que no las puedan repagar, como propone el art. 18 Directiva 2014/17/UE, para lo que hay que determinar qué contratos son tan injustos que serían el equivalente moral de robar (*ergo* engañar) al consumidor; es una decisión normativa sobre qué conducta promueve o lesiona la dignidad humana.

Este trabajo repasa, pues, las citadas dos normas clave en la protección de deudores hipotecarios para 2015.

(6) BOE 28 febrero 2015, núm. 51, p. 19058.

(7) Directiva 2014/17/UE, de 4 de febrero, de contratos de crédito celebrados con los consumidores para bienes inmuebles de uso residencial (DOL 28 febrero 2014, núm. 60, p. 34).

(8) Ley 20/2014, del 29 de diciembre, de modificación de la Ley 22/2010, de 20 de julio, del Código de consumo de Cataluña, para la mejora de la protección de las personas consumidoras en materia de créditos y préstamos hipotecarios, vulnerabilidad económica y relaciones de consumo (DOGC núm. 6780, 31-12-2014; BOE núm. 18, 21-1-2015).

(9) SINGER, J. W., Property as the law of democracy, Duke Law Journal, Vol. 63, 2014, p. 1287.

(10) SMITH, E., Property as the Law of things, Harvard Law Review, 125, 2012, p. 1719.

(11) SINGER, J. W., cit, pp. 1301 y 1306.

2. LOS ANTECEDENTES Y CONTENIDO DE LA DIRECTIVA 2014/17/UELCEUR 2014, 313. LOS RETOS EN SU IMPLEMENTACIÓN

2.1. Antecedentes

En otro lugar⁽¹²⁾ ya hemos discutido que la generalización del dominio está en la génesis de la crisis hipotecaria en Estados Unidos y que el inadecuado marco normativo del mercado hipotecario (titulización) fue el que posibilitó la generalización de la misma al resto del mundo. Pues bien, dicha generalización afectó sobremanera a las entidades de crédito europeas que, a su vez, financiaban a los bancos españoles, que entraron en una crisis de liquidez (que aún arrastran en 2015), y que ha provocado la paralización del crédito a las familias (ej. refinanciación) y a las empresas, conllevando inusitadas tasas de desempleo (26% en 2014), de ejecuciones hipotecarias (unas 150.000 entre 2010 y 2013 de primera residencia) y desahucios arrendaticios (unos 135.000 en el mismo período).

Sus consecuencias no se limitan a ser económicas. La crisis de 2007 está haciendo replantarnos incluso nuestro sistema de propiedad, uno de los pilares seculares (por no decir el « pilar ») de nuestro sistema de Derecho civil patrimonial, que se ve claramente influenciado por, al menos, dos vías: el derecho de consumo y por los derechos fundamentales. De este modo, recientemente, SINGER⁽¹³⁾ ha superado la tesis de SMITH, yendo más allá del clásico « haz de facultades » que comporta el dominio (usar, disfrutar, gravar y disponer) para evidenciar cómo los derechos fundamentales lo deben presidir en una sociedad democrática. Y claramente los casos de Salt⁽¹⁴⁾ y Kušionová⁽¹⁵⁾ van en este sentido. En el primero, el Tribunal Europeo de Derechos Humanos impide el desalojo de diversas decenas de « okupas » (algunos con niños) de un edificio del Sareb⁽¹⁶⁾ hasta que la Administración competente (en este caso, la Agencia Catalana de Vivienda) no les provea de vivienda social alternativa, lo que hizo ofreciéndoles una vivienda en derecho de uso por dos años a través de la Mesa de emergencia de Cataluña. En el segundo, el TJUE señala textualmente que « en el Derecho de la Unión, el derecho a la vivienda es un derecho fundamental garantizado por el artículo 7 de la Carta que el tribunal remitente debe tomar en consideración este precepto al aplicar la Directiva 93/13, de 5 de abril⁽¹⁷⁾ », pues en el caso enjuiciado se discutía una cláusula contractual que permitía la ejecución extrajudicial de la garantía sin que el juez tuviese la oportunidad de entrar

(12) NASARRE AZNAR, Sergio, A legal perspective of the origin and the globalization of the current financial crisis and the resulting reforms in Spain, en KENNA, Padraic (Ed.), *Contemporary Housing Issues in a Globalized World*, Ashgate Publishing, Londres, 2014, pp. 37 y ss.

(13) SINGER, J. W., cit, pp. 1303 y ss.

(14) La medida cautelar puede consultarse en: <http://afectadosporlahipoteca.com/wp-content/uploads/2013/11/TEDH.pdf> (visitado el 2-2-2015).

(15) Sentencia del Tribunal de Justicia de la Unión Europea (en adelante, TJUE) de 10 de septiembre de 2014 (JUR 2014\224808. Asunto C-34/13. Caso Monika Kušionová contra SMART Capital a.s. Apartado 65).

(16) Es decir, la Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria (<https://www.sareb.es/es-es/Paginas/web-Sareb.aspx>).

(17) DOL 21 abril 1993, núm. 95, p. 29.

a valorar su carácter abusivo. Dado que el proceso finalizaba en la ejecución del bien y en la pérdida de la vivienda por parte del consumidor, este hecho afectaba al respeto de su vida privada y familiar (art. 7 de la Carta de Derechos Fundamentales de la UE⁽¹⁸⁾). De esta manera, el TJUE incluye el derecho a la vivienda dentro del contenido de aquél.

Pero este impacto tan negativo de la crisis internacional en nuestro país no se hubiese dado con tal intensidad sin las malas prácticas bancarias que, de un modo u otro, contribuyeron al sobreendeudamiento familiar, básicamente por dos vías: prestando a quien no podía repagar y contratando productos complejos con consumidores⁽¹⁹⁾.

Desde que en los años 60 del siglo XX el profesor Claudio Segré concibió la posibilidad de crear una hipoteca común para Europa hasta 2014, paradójicamente, la Unión Europea ha tenido poco interés en impulsar la creación de un mercado hipotecario europeo, que representaba en 2007 el 47% de su PIB⁽²⁰⁾.

Y a pesar de los ingentes trabajos doctrinales sobre la eurohipoteca⁽²¹⁾, con impacto científico a nivel mundial (ver figura 1), al tiempo que inspiraba y nacía la hipoteca centroamericana en 2007⁽²²⁾, fue descartada ese mismo año por el Libro Blanco sobre la integración del mercado europeo de crédito hipotecario de la Comisión Europea, documento que fijaba entre sus prioridades, curiosamente, facilitar la oferta y financiación transfronterizas, aumentar la gama de productos, aumentar la confianza de los consumidores y facilitar la movilidad del cliente.

Finalmente, y dada la crisis que había comenzado aquel abril, estas prioridades han cristalizado (por el momento) en la aprobación de la Directiva 2014/17/UE. Y todo ello a pesar de que la inmensa mayoría de reacciones al Libro Verde del Crédito Hipotecario de 2005⁽²³⁾ de gobiernos e instituciones europeas y participantes en el mercado hipotecario, no solamente fueron favorables a la introducción de una hipoteca común para Europa, sino que también lo fueron al modelo que se había planteado de «hipoteca contractualmente dependiente», siguiendo los trabajos publicados en las denominadas *Basic Guidelines for a Eurohypothec* en 2005⁽²⁴⁾.

(18) DOC 30 marzo 2010, núm. 83, p. 1.

(19) Ver más detalles en NASARRE AZNAR, Sergio, Malas prácticas bancarias en la actividad hipotecaria, RCDI, núm. 727, 2011, pp. 2673 y ss.

(20) Libro Blanco de la Comisión, de 18 de diciembre de 2007, sobre la integración del mercado europeo de crédito hipotecario [COM (2007) 807 final].

(21) Uno de los últimos trabajos es NASARRE AZNAR, Sergio, The Eurohypothec and the Eurotrust: the answers to the goals of the EC White Paper 2007 on the Integration of EU Mortgage Credit Markets, en SJEFF VAN ERP *et al.* (coord.), *The future of European Property Law*, Sellier, 2012, pp. 79 a 122. Un análisis de la hipoteca española desde la perspectiva europea puede encontrarse en SIMÓN MORENO, Héctor, *La optimización de la hipoteca española desde la perspectiva europea*, Bosch, Barcelona, 2011. Ver algunos trabajos en: <http://housing.urv.cat/portada/recerca/projectes/eurohypothec/> (visitado el 30-1-2015).

(22) Ver CUESTAS, Ruth Jeannette, La hipoteca centroamericana: seguridad jurídica y derecho agrario, *International Journal of Land Law and Agricultural Sciences*, núm. 2, abril-junio 2012, pp. 190 y ss.

(23) COM/2005/0327 final.

(24) NASARRE AZNAR, Sergio, Reacciones al Libro Verde de la Unión Europea sobre el crédito hipotecario en torno a la Eurohipoteca, en MUÑIZ ESPADA, Esther, NASARRE AZNAR, Sergio y SÁNCHEZ



Figura 1. Impacto internacional de la eurohipoteca hasta 2011. Fuente: elaboración propia (Sergio Nasarre Aznar).

Esa «evolución», no obstante, ha renunciado a la aproximación europea en materia hipotecaria (lo que impide ciertamente alcanzar un mercado interior real) y se ha centrado en un tema clásico en derecho europeo, cual es la protección de consumidores. Pero incluso en este ámbito tradicional comunitario, la disposición normativa ha llegado tarde, tras quedar apartada la materia hipotecaria de las Directivas 2008/48/UE, de 23 de abril, de créditos al consumo [art. 2.2.a)⁽²⁵⁾] y 2011/83/UE, de 25 de octubre, de protección del consumidor⁽²⁶⁾ [art. 3.3.e)]. Esta última deroga las Directivas 1985/577/CEE, de 20 de diciembre, de protección de los consumidores en caso de contratos negociados fuera de los establecimientos comerciales⁽²⁷⁾ y 1997/7/CE, de 20 de mayo, de protección de los consumidores en materia de contratos a distancia, que tampoco incluían esta materia en su ámbito de aplicación (arts. 3.2.a y 3.1., respectivamente).

Y, cuando ha llegado, a través de la Directiva 2014/17/UE, lo ha hecho, a nuestro juicio, de manera «descafeinada», en cuestiones clave como la ejecución hipotecaria, las medidas de prevención del sinhogarismo, la dación en pago, el derecho inherente al prepago por el deudor o a claramente prohibir la concesión de préstamos hipotecarios a aquellos que no los puedan repagar.

En cualquier caso, no puede negarse que la Directiva está «inspirada» en el «caso español» en relación a nuestro mercado hipotecario, al centrarse en introducir

JORDÁN, Elena, Un modelo para una Eurohipoteca. Desde el Informe Segré hasta hoy, Colegio de Registradores de España, Madrid, 2008, pp. 125 y ss.

(25) DOL 22 mayo 2008, núm. 133, p. 66.

(26) DOL 22 noviembre 2011, núm. 304, p. 64.

(27) DOL 31 diciembre 1985, núm. 372, p. 31.

una serie de disposiciones, cuya eficacia en cada país dependerá mucho de cómo se implementen.

2.2. Contenido y retos de su implementación

A continuación desgranamos algunos de los aspectos clave de la Directiva:

a) Arts. 7, 8 y 9. Se dedican al comportamiento estándar debido de los prestamistas, quienes deben actuar: «de manera honesta, imparcial, transparente y profesional, teniendo en cuenta los derechos y los intereses de los consumidores». Esta disposición sugiere una serie de cuestiones: ¿creará esta obligación un conflicto de intereses entre los prestamistas?, es decir, ¿cómo podrán velar por sus propios intereses y a la vez por los intereses de los consumidores? La SAP Asturias 27-1-2010⁽²⁸⁾ ya señaló que los prestamistas no pueden verse obligados a anteponer los intereses de éstos a los suyos propios⁽²⁹⁾; ¿hasta qué punto deberán revelar la información relacionada con el productor hipotecario?; de hecho, ¿se exige esto a cualquier otro comerciante?; o, simplemente, ¿no están en el mercado precisamente para hacer negocio y este se basa, a menudo, en la asimetría informativa? Y, por último, si ahora se les exige comportarse así, ¿cómo se han comportado hasta ahora? Y, en su caso, ¿dónde está la responsabilidad por ello?⁽³⁰⁾ En cuanto a los trabajadores de banca en particular, la Directiva se preocupa principalmente por dos cuestiones: su remuneración y su formación. En cuanto a lo primero, indica que «la estructura de las remuneraciones del personal involucrado no afecte a su capacidad de actuar en interés del consumidor y, en particular, no dependa de los objetivos de venta». Ésta fue una de las principales causas del *reckless lending* en Estados Unidos⁽³¹⁾. En cuanto a lo segundo, preceptúa que deben «poseer y mantener actualizado un nivel adecuado de conocimientos y de competencia en relación con la elaboración, la oferta o la concesión de contratos de crédito y la facilitación de la actividad de intermediación de crédito»; en cuanto a esto, cada Estado deberá decidir qué requisitos formativos deben tener los empleados de banca (¿solo juristas o economistas, lo que iría en contra de la práctica llevada a cabo por muchas entidades de crédito europeas que durante años han

(28) AC 2010/6.

(29) «Naturalmente, a la entidad bancaria demandada no le es exigible un deber de fidelidad al actor, como cliente, anteponiendo el interés de este al suyo o haciéndolo propio».

(30) A pesar de la tradición pactista en Estados Unidos, sí que han existido supuestos de encarcelamiento de responsables financieros vinculados por sus actos a la crisis de 2007, aunque han sido casos puntuales. De este hecho se hace eco JESSE EISINGER, Jesse, Why Only One Top Banker Went to Jail for the Financial Crisis, New York Times, 30-4-2014 (disponible en http://www.nytimes.com/2014/05/04/magazine/only-one-top-banker-jail-financial-crisis.html?_r=0 (visitado el 18-2-15)). También se lamentan STORY, Louise y MORGENSON, Gretchen, AIG sues Bank of America over mortgage bonds, New York Times, 8-8-2011 (disponible en http://www.nytimes.com/2011/08/08/business/aig-to-sue-bank-of-america-over-mortgage-bonds.html?_r=1&scp=1&sq=AIG%20vs%20Bank%20of%20America&st=cse (visitado el 18-2-15)), aunque también reseñan que aquel año existían 90 procesos judiciales abiertos reclamando pérdidas de bonos de titulación hipotecaria (MBS) impagados.

(31) NASARRE AZNAR, Sergio, *La vivienda en propiedad como causa y víctima de la crisis hipotecaria*, «Teoría y Derecho. Revista de Pensamiento Jurídico», núm. 16, 2014, pp. 14 y ss.

mostrado su claro interés en favor de contratar más personal orientado al marketing o comercialización antes que a técnicos?⁽³²⁾) y cómo debe garantizarse su formación continuada. La SAP Álava 7-4-2009⁽³³⁾) evidenció, precisamente, que ni tan siquiera el director de la oficina comercializadora podía explicar parte del clausulado de una permuta financiera (*swap*), procediendo el tribunal a su anulación.

b) Los arts. 10, 11, 12, 13, 14, 15 y 16 se dedican a la fase de publicidad, marketing e información precontractual. Aunque claramente se estipula que ésta no debe ser confusa, no estipula una obligación explícita de añadir frases claras que informen sobre el riesgo de contratar una hipoteca, como por ejemplo la de «contratar esta hipoteca puede causarte la pérdida de tu vivienda y de parte del resto de tu patrimonio». Además, siguiendo el «estilo legislativo europeo» en materia de consumidores, la Directiva propone un listado de información a proveer por el prestamista profesional a los consumidores, aunque la eficacia de este sistema ha sido y es cuestionada por los expertos⁽³⁴⁾. Estos preceptos también limitan vincular productos financieros complejos a hipotecas, una práctica muy común en España los meses previos al hundimiento del euribor en 2008, precisamente para cubrirse de ellos las entidades de crédito a través de cláusulas suelo y *swaps*⁽³⁵⁾. La Directiva incluye el documento ESIS, que es un formulario estandarizado para proveer información precontractual sobre el préstamo hipotecario.

c) Art. 18. La evaluación obligatoria de la solvencia del consumidor hipotecario es una de las más importantes disposiciones que la Directiva 2014/17/UE va a introducir en nuestro mercado hipotecario. De este modo, los consumidores podrán ser requeridos para proveer información, la cual también podrá ser obtenida por los prestamistas de

(32) Ya pusimos de manifiesto este hecho en NASARRE AZNAR Sergio, *Malas prácticas...*, cit., p. 2699. De hecho, el Defensor del Pueblo defendía en 2013 en relación a las participaciones preferentes que estas «han sido emitidas por los bancos y cajas de ahorro, pero en muchos casos los empleados de la banca al momento de su distribución no han informado suficientemente bien sobre los riesgos del producto, ni sobre su funcionamiento. Además, no todos los empleados de las entidades financieras que han puesto en circulación estos productos poseen la formación suficiente para explicarlos a los inversores», ver DEFENSOR DEL PUEBLO, *Estudio sobre participaciones preferentes*, marzo 2013, p. 15. Es por este motivo que la Directiva 2014/65/UE, de 15 de mayo, relativa a los mercados de instrumentos financieros (MiFID II, DOL 12 junio 2014, núm. 173, p. 349), todavía no traspuesta en el Derecho español, exige para la comercialización de productos financieros por parte de las empresas de servicios de inversión que «Los Estados miembros exigirán a las empresas de servicios de inversión que aseguren y demuestren a las autoridades competentes que lo soliciten que las personas físicas que prestan asesoramiento o proporcionan información sobre instrumentos financieros, servicios de inversión o servicios auxiliares a clientes en nombre de la empresa de servicios de inversión disponen de los conocimientos y las competencias necesarios para cumplir sus obligaciones de acuerdo con el artículo 24 y el presente artículo. Los Estados miembros publicarán los criterios utilizados para evaluar los conocimientos y competencias» (art. 25.1)

(33) AC 2009/995.

(34) Ver BEN-SHAHAR, O y SCHNEIDER, C. E., *The failure of mandated disclosure*, The Chicago Working Paper Series Index, disponible en http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1567284 (visited 22-10-2014), p. 64, que afirma que la provisión obligatoria de información precontractual es «una historia de fracasos». Ver también MAROTTA-WURLER, F. *Will Increased Disclosure Help? Evaluating the Recommendation of the ALI's, Principles of the Law of Software Contracts*, NYU Law and Economics, Research Paper Núm. 14-28 (disponible en http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2497163, visitado el 18-2-2015).

(35) NASARRE AZNAR, Sergio, *Malas prácticas...*, cit., pp. 2673 y ss.

bases de datos públicas o privadas (art. 20). Si hay una «perspectiva negativa» de repago o si la solvencia del deudor no puede ser convenientemente evaluada, el prestamista deberá denegar la concesión del crédito; si no lo hace, puede existir el riesgo de que el prestatario anule el contrato o se produzca una modificación sobrevenida o forzosa del mismo (art. 18.4). Los efectos de esta regla, desde nuestra perspectiva, son dos. Primero, parece que podrá evitar la concesión generalizada de hipotecas *subprime*, lo que dependerá de que la información que pueda conseguirse sea lo suficientemente buena y transparente. No obstante, debe advertirse que esta medida difícilmente podrá evitar una nueva crisis sistémica como la presente (es decir, podrá funcionar en un contexto de *rebus sic stantibus*), esto es, con fuertes incrementos de hipotecas impagadas y desahucios provocados por cuestiones más sistémicas que problemas con los préstamos hipotecarios concretos, como son la alta tasa de desempleo o la debilidad de nuestro Estado Social. Y, segundo, depende de cómo quede esta regla transpuesta, impedirá a muchos hogares acceder a una vivienda en propiedad. Posiblemente esto tendrá una consecuencias negativas limitadas en países donde existen formas de tenencia alternativas al dominio (ej. donde exista un mercado de alquiler debidamente desarrollado, como en Alemania o Austria) pero será más elevado en jurisdicciones, como en las mediterráneas, que tienen mercados de alquiler infradesarrollados y de tenencias intermedias inexistentes (con la única excepción, quizás, de Malta⁽³⁶⁾). En cuanto a España, el arrendamiento sigue sin ser deseado en 2011 ni siquiera por el 76% de los actuales inquilinos (que lo son por necesidad)⁽³⁷⁾ y si bien la tasa de dudosidad de las hipotecas ha aumentado en los últimos años, el 94% de las hipotecas sobre vivienda en 2014 se siguen pagando regularmente⁽³⁸⁾, al tiempo que el gozar de una población de jubilados propietarios (con hipotecas pagadas desde hace años) o arrendatarios de la LAU 1964 (no la de la Ley 4/2013), ha posibilitado que hayan acudido al rescate de sus familiares en dificultades económicas, acogiendo en sus propios domicilios⁽³⁹⁾.

d) Los consumidores deberán ser informados gratuitamente (art. 8), aunque el asesoramiento será oneroso, de manera que el prestamista tendrá más responsabilidad en éste. El art. 19 requiere que la valoración inmobiliaria sea profesional e independiente, lo que, en principio, nuestro sistema resolvió (tarde) con el art. 3 Ley 41/2007⁽⁴⁰⁾.

(36) Básicamente debido a la aproximación tradicionalmente conservadora de sus entidades de crédito al mercado hipotecario y al cierto peso que tiene en el país la enfiteusis y la propiedad compartida (ver NASARRE AZNAR, Sergio, OLINDA GARCIA, María y XERRI, Kurt, ¿Puede ser el alquiler una alternativa real al dominio como forma de acceso a la vivienda? Una comparativa legal Portugal-España-Malta, Teoría y Derecho. Revista de Pensamiento Jurídico, núm. 16, 2014, pp. 188 y ss.).

(37) FOTOCASA, Los españoles y su relación con la vivienda, Fotocasa.es trends, 2011.

(38) ASOCIACIÓN HIPOTECARIA ESPAÑOLA, Actividad crediticia hipotecaria de septiembre de 2014, 9/2014, p. 3, disponible en www.ahe.es.

(39) De acuerdo con FUNDACIÓN ENCUESTRO, Informe España, 2013, pp. 226 y ss, disponible en http://www.fund-encuentro.org/informe_espana/indiceinforme.php?id=IE20 (visitado 18-2-2015), en 2013 el 40,4% de los jubilados utiliza parte de su pensión para ayudar a familiares y amigos (en 2009, era solo el 15,1%), mientras que el 27,9% de ellos acogen a sus hijos en su casa, por ejemplo, tras el desahucio de éstos.

(40) Ley 41/2007, de 7 de diciembre, de reforma del mercado hipotecario (BOE 8 diciembre 2007, núm. 294, p. 50593).

e) El art. 25 podría haber sido más estricto a la hora de requerir a los estados el implementar mecanismos legales para permitir a los deudores amortizar la deuda en cualquier momento dentro del plazo máximo de devolución convenido, independientemente del plan de amortización pactado con el prestamista. Incluso los arts. 7, 8 y 9 Ley 41/2007 eran algo más claros que la Directiva, al señalar que «El presente Capítulo será de aplicación a los contratos de crédito o préstamo hipotecario formalizados con posterioridad a la entrada en vigor de esta Ley y aunque no conste en los mismos la posibilidad de amortización anticipada, cuando concurra alguna de las siguientes circunstancias: que se trate de un préstamo o crédito hipotecario y la hipoteca recaiga sobre una vivienda y el prestatario sea persona física»; aunque no diga expresamente que la amortización anticipada sea un derecho del deudor. Ciertamente, en la amortización anticipada coinciden el máximo interés del deudor (en deshacerse de la deuda lo antes posible, especialmente si se trata de préstamos a interés variable, de manera que evitaría los avatares negativos de su posible aumento a lo largo de la larga vida del préstamo hipotecario) y del acreedor (en ver repagado antes su préstamo, recordemos, causa principal de este tipo de contrato: dejar para que devuelvan el *tantundem*, art. 1740 CC). No obstante, las entidades de crédito llevan a cabo negocios hipotecarios de pasivo sobre la base de las hipotecas concedidas (ej. emisión de cédulas hipotecarias y de bonos de titulización hipotecaria), de manera que una alteración sobrevenida y unilateral (por parte del deudor, dicen, contraria al *pacta sunt servanda*) les implica perjuicio económicos en la previsibilidad de los ingresos (cuotas hipotecarias) y pagos (a sus propios acreedores, cedulistas o bonistas con «cobertura» hipotecaria). De ahí, por ejemplo, las compensaciones previstas en el art. 8 Ley 41/2007 y la preocupación de Alemania (cuya financiación bancaria de préstamos hipotecarios a tipo fijo está confiada en gran medida a las *Pfandbriefe*, que requieren mucha previsibilidad en los ingresos por amortización hipotecaria para su estabilidad en el mercado) por el presupuesto del que parte este art. 25 de la Directiva ya en el Libro Verde del Crédito Hipotecario de 2005: «La amortización anticipada del préstamo es un aspecto crucial de la negociación del crédito hipotecario. La larga duración de los contratos hipotecarios y la modificación de las principales condiciones contractuales a lo largo de ese tiempo (por ejemplo las variaciones de los tipos de interés) pueden motivar al consumidor a buscar una salida prematura del contrato de crédito», preguntando si éste debería configurarse como un derecho o solo como una opción. El art. 18 del Proyecto de Directiva 2011⁽⁴¹⁾ parecía obligar a los estados o bien a darle un derecho contractual o bien legal a todo consumidor hipotecario: «*Member States shall ensure that the consumer has a statutory or contractual right to discharge his obligations under a credit agreement prior to the expiry of that agreement. In such cases, he shall be entitled to a reduction in the total cost of the credit, such a reduction consisting of the interest and the costs for the remaining duration of the contract*», aunque admitía poderlo sujetar a ciertas condiciones. La redacción final en la Directiva ha quedado mucho más «descafeinada», sin referencia alguna a que el consumidor pueda tener un derecho legal a poder pagar avanzadamente la deuda hipotecaria: «*Los Estados miembros velarán por que el consumidor goce del derecho de liquidar total o parcialmente las obligaciones derivadas del*

(41) COM(2011) 142 final.

contrato de crédito antes de la fecha de expiración de este», preveyendo también una «compensación justa y objetiva» para el prestamista. Aunque desde un punto financiero ésta esté justificada, desde un punto de vista de nuestro sistema jurídico-privado merece al menos una segunda lectura dado que la pactada periodificación de la amortización del préstamo no es un elemento esencial del contrato de préstamo (su alteración no frustra esencialmente la finalidad de éste, como sí lo haría el plazo máximo)⁽⁴²⁾, como lo demuestra que ya por ley es irrelevante que se dejen de pagar dos cuotas a efectos de ejecución (art. 693.1 LEC, modificado por la Ley 1/2013) o, incluso en el ámbito del arrendatario, el Auto del Juzgado de Primera Instancia de Madrid de 6 de marzo de 2013⁽⁴³⁾ que, verificados reiterados casos de impagos de la renta, el juez no ordena el desahucio de la arrendataria hasta que los hijos menores que conviven con ella puedan acabar el curso escolar (muy inspirada, esta sí en el ámbito hipotecario, en la inglesa *Cheltenham & Gloucester Building Society vs Norgan* de 1996⁽⁴⁴⁾, que solo autorizó a la ejecución al prestamista cuando realmente se verifique el impago de la devolución del préstamo hipotecario, que sólo sucederá a ciencia cierta cuando transcurra el plazo máximo de concesión del préstamo a pesar de que hasta entonces se hayan impagado todas las cuotas). En esta misma línea, e ignorando la Ley 1/2013 a propósito, la SJM núm. 3 Barcelona 5-5-2014⁽⁴⁵⁾ anuló una ejecución hipotecaria con posterior remate porque se ejecutó la hipoteca a los 6 meses del impago de la cuota. Aunque estas resoluciones pueden encasillarse dentro de la «Robinprudencia» que hemos acuñado⁽⁴⁶⁾, lo cierto es que evidencian, desde un punto jurídico, lo poco esencial de los plazos de amortización pactados para la subsistencia del préstamo hipotecario, lo que puede aplicarse *mutatis mutandis* al claro establecimiento de un derecho de amortización anticipada.

f) Por último, el art. 28 Directiva establece únicamente débiles y genéricas provisiones, dejando a los estados decidir:

a) Cuándo pueden comenzarse a ejecutar las hipotecas. Además de lo ya comentado, la Directiva se limita a señalar que los estados deberían incentivar a los prestamistas a ser tolerantes antes de iniciar una ejecución. Pues bien, ésta podría haber sido un área para ser armonizada, dado que existe una gran disparidad en la duración de los procedimientos ejecución en los países miembros (de los 84 días en Dinamarca a los 10 años en Chipre) que tiene un importante impacto en las posibilidades de reacción para un deudor frente a un desahucio de vivienda habitual.

b) La regulación en relación a los tipos de interés de demora. En este sentido, la Directiva señala que: «los Estados miembros podrán exigir que, si se permite al prestamista definir e imponer recargos al consumidor en caso de un impago, esos recargos no excedan de lo necesario para compensar al prestamista de los costes que le acarree el impago».

(42) NASARRE AZNAR, Sergio, Robinhoodian' courts' decisions on mortgage law in Spain, *International Journal of Law in the Built Environment*, en prensa.

(43) AC 2013/726.

(44) [1996] 1 WLR 343.

(45) JUR 2014\139100.

(46) NASARRE AZNAR, Sergio, Robinhoodian' courts' decisions on mortgage law in Spain, cit., en prensa.

3. LA LEY CATALANA 20/2014: UN SALTO CUALITATIVO EN LA PROTECCIÓN DEL DEUDOR HIPOTECARIO DE VIVIENDA

3.1. Antecedentes y competencias en materia de consumo

A pesar de que España aún no ha transpuesto la Directiva, el legislador catalán, inspirándose en la misma, ha aprobado la Ley 20/2014, que reforma su Código de Consumo (Ley 22/2010, de 20 de julio⁽⁴⁷⁾; en adelante, CConC) y que busca aumentar la protección de los consumidores a la hora de contratar créditos y préstamos hipotecarios. Para ello tiene disposiciones especiales para la fase de publicidad, de información precontractual, deber de análisis de solvencia del deudor y el deber tanto de las entidades financieras como de los notarios que intervienen de «hacer comprensibles a la persona consumidora las implicaciones económicas y jurídicas de la transacción concreta, especialmente las consecuencias en caso de impago». Añade la exposición de motivos de la norma que el consumidor podrá comparar desde el primer momento las diferentes ofertas. Se ha aprovechado esta modificación del Código de Consumo en materia de consumidores hipotecarios para introducir medidas de protección de personas que se encuentran en situación de pobreza energética, entre otras cuestiones.

No deja de sorprender que mientras que el Código de Consumo original era una norma esencialmente administrativa⁽⁴⁸⁾, con esta modificación pasa a tener un importante contenido de Derecho civil, puesto que además de las clásicas sanciones públicas, se prevén una serie de requisitos civiles para la validez de contratos de préstamo y crédito entre entidades de crédito y consumidores que, de no cumplirse, pueden comportar, defendemos, la nulidad de los mismos. Esta modificación del Código de Consumo catalán, pues, se avanza al Libro 6º del Código Civil de Cataluña sobre contratos⁽⁴⁹⁾, al introducir reglas contractuales (al menos sectoriales), aprovechándose de la competencia de las CCAA tanto en materia de Derecho civil (art. 149.1.8 CE) y Cataluña en materia de consumo (art. 123 EAC) y entidades de crédito (arts. 120.2 y 126.3 EAC).

No obstante, la habilitación competencial de las CCAA en materia de consumo no es una cuestión pacífica, pues se encuentra sometida a dos límites derivados de la CE:

a) El primero es el art. 149.1.1 CE, que prevé como competencia exclusiva del Estado la regulación de las condiciones básicas que garanticen la igualdad de todos los

(47) DOGC 23 julio 2010, núm. 5677, p. 54862; BOE 13 agosto 2010, núm. 196, p. 71949.

(48) En este sentido se pronunciaba Martín Casals al proclamar que el Código de Consumo Catalán «és bàsicament una regulació administrativa referida a l'actuació de l'administració en les relacions de consum, però no recull totes les relacions de consum ni estableix tampoc un pla de com s'hauran de completar els buits que deixa. Si bé parteix de directives europees o s'inspira en altres regulacions que també es refereixen a aspectes de Dret Privat, per regla general, els remet a la "legislació vigent"», ver MARTÍN CASALS, Miquel, El Llibre VI del Codi Civil de Catalunya, en FLORENSA I TOMÀS, Carles E. (Dir.), La Codificación del Derecho Civil de Cataluña. Estudios con ocasión del cincuentenario de la Compilación, Marcial Pons, Madrid, 2011, p. 498.

(49) Actualmente en fase de Anteproyecto de Ley (disponible en http://justicia.gencat.cat/web/.content/home/informacio_publica_2/llibre_VI_inform_publica.pdf; consulta el 15-1-2015).

españoles en el ejercicio de los derechos y en el cumplimiento de los deberes constitucionales, entre los que se encuentra la defensa de los consumidores y usuarios (art. 51.1 CE). La doctrina⁽⁵⁰⁾ afirma en relación al art. 149.1.1 CE que «admite la posibilidad de posiciones jurídicas diversas entre los ciudadanos, derivada de la *autonomía* de las CC.AA., pero como esa diversidad se da dentro de la *unidad*, la variedad de posiciones jurídicas ha de respetar un mínimo contenido unitario, que es el garantizado por el Estado mediante su competencia de regular las «condiciones básicas». Por su parte, la STC 61/1997RTC 1997, 61⁽⁵¹⁾ ha declarado que «este título estatal no representa, pues, una suerte de prohibición para el legislador autonómico de un trato divergente y desproporcionado respecto de la legislación estatal». Por lo tanto, la Ley 20/2014 incorpora en el CConC normas sectoriales de naturaleza civil (como las cláusulas abusivas), cuya constitucionalidad va a depender de que no infrinjan la normativa básica estatal. En este sentido, la doctrina⁽⁵²⁾ ha identificado este mínimo contenido unitario y/o condiciones básicas en materia de consumidores y usuarios con el catálogo de derechos básicos recogidos en el Real Decreto Legislativo 1/2007, de 16 de diciembre, de consumidores y usuarios⁽⁵³⁾ (art. 8), al que puede añadirse, en nuestra opinión, los principios que inspiran esta legislación (como el principio de irrenunciabilidad, art. 10).

Pues bien, lo cierto es el CConC prevé en esencia los mismos derechos y principios básicos que el RDL 1/2007 y (*cf.* arts. 112-3 y 121-2 CConC y art. 28 EAC), entre los que se encuentra por ejemplo la protección de sus intereses económicos y sociales. El legislador catalán amplía el alcance de este principio (art. 123-2.h CCC) en la línea del RDL 1/2007 legitimando a los consumidores a «solicitar la eliminación y el cese de las cláusulas y prácticas abusivas o desleales» (por ejemplo, las previstas en el art. 251-6.4 CConC). En nuestra opinión, el CConC mantendría con estas disposiciones la *unidad* (en esencia, los mismos derechos legales básicos de los consumidores y los principios que rigen el derecho de consumo previstos en el RDL 1/2007) pero ampliando en ocasiones su contenido en su beneficio (*diversidad*). Con todo, la constitucionalidad del CConC se supedita a la interpretación más o menos restrictiva del art. 149.1.1 CE.

b) El segundo límite sería la habilitación competencial del legislador catalán. Dado que los arts. 148.1 y 149.1 CE no atribuyen una competencia expresa en materia de consumidores y usuarios ni al Estado ni a las CCAA (STC 15/198⁽⁵⁴⁾), ésta debe concretarse atendiendo a otras disposiciones constitucionales. En el mismo sentido se

(50) ALONSO DE ANTONIO, José Antonio, Artículo: 149.1.1ª, 4ª, 5ª, 7ª, 10ª a 32ª, 2 y 3: Sistema de distribución de competencias, en ALBALADEJO, Manuel (Dir.), Comentarios a la Constitución Española, Tomo XI, Artículos 143 a 158 de la Constitución Española de 1978, EDERSA, 2006. Base de Datos Jurídica vLEX: <http://app.vlex.com/vid/339024>.

(51) RTC 1997\61.

(52) BARRAL VIÑALS, Inmaculada, Los derechos de los consumidores y los límites del marco competencial en el estatuto de Cataluña de 2006, en MARIA CASTELLA, Josep Andreu y GRAMMOND, Sébastien (coords.), Diversidad, derechos fundamentales y federalismo. Un diálogo entre Canadá y España, Atelier, 2010, p. 148.

(53) BOE 30 noviembre 2007, núm. 287, p. 49181.

(54) RTC 1989\15.

pronuncia la STC 31/2010 al analizar el art. 123 EAC⁽⁵⁵⁾. El problema en este punto, pues, es que el contenido pluridisciplinar del derecho de consumo implica que haya que analizar en cada caso el sector específico sobre el que se está legislando y la correspondiente habilitación competencial⁽⁵⁶⁾ (esto justifica la alusión del Anteproyecto de Ley del Libro 6º CCC a una pluralidad de normas competenciales), lo que ha llevado a una parte de la doctrina⁽⁵⁷⁾ a afirmar que toda protección del consumidor fuera del Derecho administrativo que tenga lugar, por lo tanto, mediante el Derecho penal, civil, mercantil o procesal quedaría fuera del ámbito competencial de las CCAA; y, específicamente en cuanto al Anteproyecto de reforma el Código de Consumo catalán (hoy Ley 20/2014), que «*el legislador catalán no tiene competencia, ni para aprobar una norma que limite los intereses de demora en créditos o préstamos hipotecarios, ni para “tipificar” nuevas cláusulas abusivas más allá de las previstas en la normativa estatal*».

La jurisprudencia constitucional se basa en la competencia exclusiva del Estado en materia de legislación civil (art. 149.1.8ª CE⁽⁵⁸⁾) para circunscribir la competencia de las CCAA en materia de consumo al ámbito administrativo, y ello sin entrar a valorar a ciencia cierta hasta dónde llegan las bases de las obligaciones contractuales⁽⁵⁹⁾ (y cuando efectivamente lo ha hecho, opta de todas formas por acoger una interpretación restrictiva de esta disposición constitucional). A pesar de estas dificultades, parte de la doctrina interpreta que el contrato, sus elementos y su contenido quedarían fuera

(55) RTC 2010\31. «La materia de defensa de los consumidores es un ámbito de concurrencia competencial de títulos habilitantes diferentes, de manera que la atribución estatutaria de la competencia de carácter exclusivo a la Comunidad Autónoma no puede afectar a las competencias reservadas por la Constitución al Estado (art. 149.1 CE), que se proyectarán cuando materialmente corresponda (STC 15/1989, de 26 de enero, sin necesidad de que el Estatuto incorpore cláusulas de salvaguardia de las competencias estatales (fundamentos jurídicos 59 y 64)», apartado 70.

(56) El Tribunal Constitucional argumenta que «si bien en el art. 149.1 C. E. no se ha mencionado expresamente la rúbrica “defensa de los consumidores y usuarios”, abriéndose así, en estrictos términos formales, la posibilidad de que algunos Estatutos de Autonomía hayan asumido la competencia “exclusiva” sobre la misma (art. 149.3 C. E.), como quiera que la sustantividad o especificidad de la materia no es, en líneas generales, sino resultado de un conglomerado de muy diversas normas sectoriales reconducibles a otras tantas materias, en la medida en que el Estado ostente atribuciones en esos sectores materiales, su ejercicio podrá incidir directamente en las competencias que sobre “defensa del consumidor y del usuario” corresponden a determinadas Comunidades Autónomas».

(57) Ver sobre ambas afirmaciones ello FERNÁNDEZ BENAVIDES, Miguel, ¿Puede el gobierno de Cataluña imponer sanciones y regular en materia de cláusulas abusivas en contratos hipotecarios?, Revista CESCO, julio 2012, p. 4. Disponible en: <http://www.uclm.es/centro/cesco/> (última visita 15-2-15).

(58) 1. El Estado tiene competencia exclusiva sobre las siguientes materias: 8ª Legislación civil, sin perjuicio de la conservación, modificación y desarrollo por las Comunidades Autónomas de los derechos civiles, forales o especiales, allí donde existan. En todo caso, las reglas relativas a la aplicación y eficacia de las normas jurídicas, relaciones jurídico-civiles relativas a las formas de matrimonio, ordenación de los registros e instrumentos públicos, bases de las obligaciones contractuales, normas para resolver los conflictos de leyes y determinación de las fuentes del derecho, con respeto, en este último caso, a las normas de derecho foral o especial».

(59) Sobre ello ver BARRAL VIÑALS, Inmaculada, «Contractes de consum» i desenvolupament de la competència en dret civil a Catalunya: podem utilitzar la jurisprudència constitucional?, en FLORENSA I TOMÁS, E., cit., pp. 511 y ss.

del ámbito competencial del Estado⁽⁶⁰⁾, lo que permitiría al legislador catalán regular materia contractual como, por ejemplo, las cláusulas abusivas (art. 251-6.4 CConC).

En definitiva, la constitucionalidad del CConC dependerá de la interpretación más o menos restrictiva de los arts. 149.1.1ª y 8ª CE. Por el momento, el CConC goza de presunción de constitucionalidad (así como las modificaciones incorporadas por el Ley 20/2014, que entrarán en vigor el 1 de abril de 2015) hasta que, en su caso, un pronunciamiento del Tribunal Constitucional no se pronuncie en sentido contrario. Cuestión a parte son las consecuencias civiles de las nuevas disposiciones del CConC, sobre lo que volveremos más adelante.

3.2. Análisis de las disposiciones más relevantes de la Ley 20/2014

A continuación pasaremos a destacar las disposiciones de la Ley 20/2014 más relevantes que suponen un «avance real» en la protección de los «consumidores hipotecarios» (si se nos permite la expresión), en relación a la normativa para toda España aprobada en los últimos años e, incluso, en relación a la propia Directiva y lo que se puede esperar de ella. En nuestro análisis lo compararemos con el primer borrador de la ley (en adelante, «Borrador de 2011»)⁽⁶¹⁾, con el fin de contrastar cuál era el objetivo de la propuesta y cómo ha quedado finalmente en la norma. De este modo, tenemos:

A) Ámbito de protección de la norma

a) **Ámbito objetivo y subjetivo** de las protección de consumidores de la norma (arts. 261-2 y 123-10 CConC). En cuanto al ámbito objetivo, la protección alcanza tanto a préstamos como a créditos hipotecarios⁽⁶²⁾ aunque solo sobre vivienda. No obstante,

(60) «Hem de deixar ben clar que les bases de les obligacions contractuales no s'identifiquen ni amb les regles que determinen el tipus bàsic (el contracte), ni amb els seus elements (l'estructura i la funció), ni amb les disposicions comunes a tots els contractes. D'altra banda, les bases tampoc impliquen que el contingut dels contractes estigui reservat a l'Estat, tot i que de vegades el Tribunal Constitucional hagi fet una interpretació més restrictiva segons la qual en quedaria exclosa la legislació civil pròpia. Aquestes declaracions no només contradiuen el panorama normatiu competencial, sinó que, a més, eliminen la competència autonòmica en aquesta matèria, quan precisament el seu reconeixement és el punt de partida de la legislació pròpia, això sí, limitada, però en cap cas amb un límit que n'impossibiliti l'exercici», ver GETE-ALONSO I CALERA, M. Del Carme, El Llibre sisè del Codi Civil de Catalunya sobre les obligacions i els contractes. Quan, com i per què codificar-lo, INDRET, núm. 1, 2009, p. 13. Disponible en: http://www.indret.com/pdf/610_cat.pdf (visitado el 18-2-15).

(61) Que nos fue encargado al Grupo de Investigación de acceso a la Vivienda de la Universidad Rovira i Virgili (hoy incorporado en su Cátedra de Vivienda, housing.urv.cat) y que fue entregado a la Consejería de Justicia de la Generalitat de Cataluña en septiembre de 2011.

(62) Atendiendo a la información facilitada por el Banco de España (<http://www.bde.es>, visitado el 18-2-15), la diferencia esencial entre ambos radica en que mientras en contrato bancario de crédito el cliente puede ir disponiendo del dinero facilitado por la entidad de crédito (acreedora) a medida que lo vaya necesitando, en cualquier cantidad hasta una determinada cuantía (límite del crédito pactado) y en cualquier momento durante el plazo de tiempo acordado y, además, puede devolver parcial o totalmente el importe dispuesto antes de su vencimiento, pudiendo volver a disponer de ese importe en futuras ocasiones

no se limita únicamente a primera vivienda (el Preámbulo sí destaca, no obstante, la especial protección que merecen los que se endeudan debido a la adquisición de su vivienda habitual; de ahí alguna previsión expresa para vivienda habitual, como la citada en el art. 133-1.2 CConC sobre sumisión obligatoria a arbitraje del prestamista, si no lo ha excluido con anterioridad), ni tampoco se limita a su adquisición sino que también quedarán protegidos los préstamos y créditos tomados para su rehabilitación. Y, en cuanto al subjetivo, en cuanto a la posición activa, a los prestamistas e intermediarios de crédito [definidos en los apartados b) y c) del art. 261-1.1 CConC]. Y, en cuanto a la posición pasiva, no sólo alcanza al deudor hipotecario, sino también a los posibles avalistas en la operación y a los terceros hipotecantes (en caso de hipotecar finca propia en garantía de deuda de tercero, art. 261-2.2 CConC). Además, el art. 262-10 CConC señala que las protecciones de deudores hipotecarios vulnerables [es decir, los que son especialmente vulnerables en cuanto a las relaciones de consumo tales como los niños y adolescentes, los ancianos, las personas enfermas, las personas con discapacidades y cualquier otro colectivo en situación de inferioridad o indefensión especiales –art. 111-2.1.c) CConC–] merecen ser mayores, que queda sin embargo a expensas de un ulterior desarrollo reglamentario. Ello podrá verse por ejemplo, cuando una persona con dificultades de comprensión (sin estar incapacitado) merezca una información más intensa y más sencilla por parte del notario de los aspectos económicos y jurídicos del contrato de préstamo hipotecario [art. 123-10.2.a) CConC].

Pero dicho art. 262-10 CConC nos lleva a plantearnos, además, cuál puede ser la situación de los ancianos en relación a los productos hipotecarios. Hemos comentado que la Directiva 2014/17/UE excluye a la **hipoteca inversa** (Disp. Adic. 1ª Ley 41/2007) de su protección, pero no impide, naturalmente, que pueda extenderse ésta en el derecho de cada Estado dado que no es un ámbito que se defina en la misma como de máxima armonización (Considerando 7º de la exposición de motivos y art. 2 Directiva 2014/17/UE). Pues bien, el CConC no aclara si la hipoteca inversa cae bajo su ámbito de protección. Entendemos que puede incluirse dentro del concepto de «créditos y préstamos garantizados» del art. 261-2.1 CConC, en tanto que se le va dejando periódicamente una cantidad al hipotecante que su heredero deberá devolver si no quiere ver ejecutada la finca gravada. De hecho, la hipoteca en garantía de cuentas corriente de crédito (art. 153 LH⁽⁶³⁾) es la vía natural de instrumentar la hipoteca inversa, dado que el vehículo que presumiblemente propondrá la entidad concedente del préstamo será una operación de cuenta corriente de crédito. Además, la hipoteca inversa es un nombre puramente comercial⁽⁶⁴⁾ y, por lo tanto, no deja de ser una hipoteca ordinaria o de seguridad con

durante la vida del crédito, en el contrato de préstamo el cliente recibe normalmente de una sola vez, al inicio del contrato, una cantidad pactada de dinero, obligándose a su devolución en los plazos e importes preestablecidos en el plan de amortización, cuya variación implicaría costes adicionales para el cliente. El contrato de crédito utiliza normalmente el soporte de una cuenta corriente.

(63) ANGUITA RÍOS, Rosa María, La hipoteca inversa y la transformación de los activos inmobiliarios en rentas, El Consultor Inmobiliario, núm. 83, octubre 2007, p. 7.

(64) Así se pronuncia Leocadio Iñigo al proclamar que «por primera vez la norma define un producto bancario por el que podría ser su nombre comercial más que atendiendo a conceptos y criterios jurídicos», ver IÑIGO ARROYO, Leocadio, La hipoteca inversa (Disposiciones Adicionales 1ª y 4ª de la Ley 41/2007),

algunas particularidades⁽⁶⁵⁾. En consecuencia, y como no queda excluida expresamente [como sí lo está en la Directiva, art. 3.2.a)], entendemos que sí que queda protegida por el CConC en lo que le sea aplicable *mutatis mutandis*. Así, no hay inconveniente en exigirle al prestamista la información precontractual prevista en el art. 262-4 CConC, aunque quizás no sea necesario el test de solvencia, en tanto que el hipotecante inverso no debe pagar nada. En cambio, sí deberá ser informado desglosada y detalladamente de los gastos que puede llevar aparejada la hipoteca inversa⁽⁶⁶⁾ y del precio de ésta (el tipo de interés que luego podrá implicar mayor deuda para su heredero o, incluso, la imposibilidad de que lo repague); más duda existe sobre si el heredero debería ser informado, a pesar de no ser ni deudor, ni avalista ni tercer hipotecante, aunque sí especialmente interesado en la operación, dado que será él el encargado de amortizar la deuda pendiente y, en caso contrario, el acreedor se podrá dirigir únicamente contra los bienes de la herencia (apartados 5º y 6º Disp. Adic. 1ª Ley 41/2007). Por este motivo, si bien no parece que sea necesario que se advierta al hipotecante de la pérdida de la vivienda, dado que no la puede perder por ley hasta que fallezca, la doctrina ha puesto de manifiesto⁽⁶⁷⁾ que los factores sociológicos y psicológicos juegan un papel relevante en esta institución. Nos referimos por ejemplo tanto a las reticencias y temores de una persona mayor a desprenderse de uno de sus principales bienes como a su poca predisposición a dejar a sus descendientes un bien hipotecado o, directamente, privarles de ese bien. Pues bien, difícilmente podrá la persona mayor o dependiente valorar estos riesgos de despatrimonialización⁽⁶⁸⁾ si no se le informa previamente de ello.

Esta problemática no encuentra una solución del todo satisfactoria en el Derecho español. El apartado cuarto de la Disp. Adic. 1ª Ley 41/2007 remite en cuanto al régimen de transparencia y comercialización de la hipoteca inversa y la actuación del asesor independiente a una ulterior reglamentación a cargo del Ministerio de Economía y Hacienda. Pues bien, el art. 32 de la Orden EHA/2899/2011, de 28 octubre, de transparencia y protección del cliente de servicios bancarios⁽⁶⁹⁾, dictada al amparo de la habilitación normativa contenida en el art. 29.2 de la Ley 2/2011, de 4 de marzo, de Economía Sostenible⁽⁷⁰⁾ y que pretende unificar en un solo texto la normativa básica de transparencia aplicable a las entidades de crédito cuando presten servicios bancarios a personas físicas (excluidos los servicios de inversión, planes o fondos de pensiones y seguros), prevé el régimen de transparencia de la hipoteca inversa exigiendo a la entidad de crédito: a) la entrega de una oferta vinculante (lo que no es exigible en el

en MUÑIZ ESPADA, Esther, NASARRE AZNAR, Sergio y SÁNCHEZ JORDÁN, Elena (Coords), La reforma del mercado hipotecario, Edisofer, Madrid, 2009, pp. 327 y 339.

(65) Sobre esta figura, ver SIMÓN MORENO, Héctor, La Hipoteca inversa en la Llei 41/2007, del mercat hipotecari, Revista Catalana de Dret Privat, Vol. 10, 2010, pp. 45 y siguientes.

(66) NASARRE AZNAR Sergio, La vivienda en propiedad..., cit., pp. 23 y ss..

(67) HERRANZ GONZÁLEZ, Rubén, Hipoteca inversa y figuras afines, Informes Portal Mayores, núm. 49, p. 9. Disponible en: <http://envejecimiento.csic.es/documentos/documentos/herranz-hipoteca-01.pdf> (visitado el 18-2-15).

(68) SIMÓN MORENO, H., La Hipoteca inversa..., cit., p. 74.

(69) BOE 29 octubre 2011, núm. 261, p. 113242.

(70) BOE 5 marzo 2011, núm. 55, p. 25033.

resto de casos, arts. 23); b) la prestación obligatoria de un servicio de asesoramiento independiente (art. 10); y c) la entrega al cliente, primero, de la Ficha de Información Precontractual (FIPRE, art. 21), y segundo y en un momento posterior, cuando proceda, de la Ficha de Información Personalizada (FIPER, art. 22), adaptadas a su particular régimen jurídico. Ambas se recogen en los Anexos III y IV de la Orden EHA 2899/2011, respectivamente. La FIPER recoge los elementos más relevantes previstos en el art. 262-4 CConC, si bien solo en su apartado 14 (riesgos y advertencias) se contempla, «si ha lugar», lo siguiente: «Puede usted perder su vivienda o el uso de la misma en caso de que [circunstancias contractuales que la ocasionarían]». Esto denota voluntariedad más que obligatoriedad para la entidad de crédito⁽⁷¹⁾. Esta información podría entenderse incluida sin embargo en la sección 12 de la FIPER («Incumplimiento de los compromisos vinculados al préstamo: consecuencias para el cliente»), que prevé un apartado sobre las consecuencias financieras y/o jurídicas del incumplimiento, que debe rellenarse según la propia FIPER de manera que «se expresarán de forma destacada las consecuencias graves, especialmente, los efectos de la ejecución hipotecaria».

De esta manera, la Orden EHA 2899/2011 recoge las cuestiones más relevantes que específicamente exige el art. 262-4 CCC para la hipoteca inversa, pero no parece imponer a la entidad de crédito la provisión de información relativa a las consecuencias negativas del impago que sí son relevantes para el hipotecante (así debe deducirse de la mención «si ha lugar»), quien no podrá valorar el riesgo de despatrimonialización de los miembros de su familia e informarles de ello, en su caso. A pesar de que dicha información pudiera proveerse en la sección 12^a, hubiera sido deseable, primero, que las entidades tuviesen la obligación de informar expresamente sobre aspectos concretos en lugar de tener que interpretar una cláusula general, y segundo, que se obligase a la entidad de crédito a incorporar dichas advertencias específicamente en la sección 14^a (donde se advierte específicamente de los riesgos aparejados al incumplimiento del contrato de crédito). En definitiva, nos parece que una interpretación correctora del art. 262-4.1.g.2^a) CConC para la hipoteca inversa (que obliga a la entidad a advertir específicamente sobre el riesgo que asume la persona consumidora de perder la vivienda en caso de incumplimiento de los compromisos derivados del contrato de crédito y del hecho de que la responsabilidad no está limitada a la finca, y la advertencia de que también podría perder otros bienes de su patrimonio hasta el importe debido) podría suplir las deficiencias de la citada normativa.

B) Fase precontractual

b) Obligaciones de **información previas al contrato** (art. 262-1 CConC). En este punto, debemos destacar lo siguiente:

(71) De hecho, las explicaciones que facilita el Anexo I de la Orden EHA/1718/2010 en relación a la FIPRE y el Anexo II en relación a la FIPER concretan que «Cuando se indique “si ha lugar”, la entidad de crédito cumplimentará la casilla si la información es pertinente para el contrato de préstamo. Si la información no es pertinente, la entidad suprimirá los datos correspondientes o la sección entera. En este último caso, la numeración de las secciones se adaptará en consecuencia».

– En la fase de **marketing** (art. 262-3 CConC). Encontramos en este precepto (en concreto en su apartado 2. e) un primer gran avance de esta revisión del CConC. En cualquier publicidad o comunicación comercial de un préstamo o crédito hipotecario deberá incluirse, entre otras cuestiones más o menos evidentes, una frase clara y precisa a todos los interesados (deudor, avalista y tercer hipotecante: «Debe informarse de ello con advertencias claras, que deben referirse a los riesgos para las personas consumidoras y, si procede, para los avalistas o los terceros hipotecantes») que diga lo siguiente: «El riesgo de perder la vivienda y, si procede, otros bienes del patrimonio en caso de incumplimiento de los compromisos derivados del contrato de crédito». Tal y como ya lo comentamos en septiembre de 2011⁽⁷²⁾, con ello se pretende solventar el pretendido desconocimiento de las consecuencias de un impago de crédito/préstamo hipotecario⁽⁷³⁾, alegado por deudores hipotecarios que incumplían sus obligaciones y perdían su vivienda y, con base en el art. 1911 CC, al igual que sucede en toda Europa y en 39 Estados de los Estados Unidos, el resto que no se lograba cubrir con la venta del inmueble, les quedaba como deuda pendiente⁽⁷⁴⁾.

Esta previsión va más allá que la información exigida en la publicidad y comunicaciones comerciales por el art. 12 de la Ley 2/2009, de 31 de marzo, por la que se regula la contratación con los consumidores de préstamos o créditos hipotecarios y de servicios de intermediación para la celebración de contratos de préstamo o crédito⁽⁷⁵⁾, y supone una concreción de la previsión genérica prevista tanto en el art. 29.1.5 de la Ley 2/2011, en virtud del cual las entidades deberán facilitar, a través de la oportuna información precontractual especial referencia tanto a las características esenciales de los productos que ofrecen (en los que se incluyen los créditos o préstamos hipotecarios o personales) como los efectos específicos que estos puedan tener sobre el consumidor, en especial las consecuencias en caso de impago. De hecho, la sección 12ª de la FIPER («Incumplimiento de los compromisos vinculados al préstamo: consecuencias para el cliente»), recogida en el anexo II de la citada Orden EHA 2899/2011 y que debe facilitarse de manera gratuita al cliente antes de la formalización del contrato por la entidad de crédito (art. 22.1)⁽⁷⁶⁾, prevé una advertencia específica sobre las «consecuencias financieras y/o jurídicas», que debe rellenarse advirtiendo al cliente «de

(72) «El notario deberá asegurarse, con tiempo de antelación que no puede ser inferior a 3 días respecto a la fecha prevista para la firma de la escritura pública de préstamo hipotecario y en reunión privada y separada con el consumidor deudor hipotecario de hipoteca inversa, de que éste comprende los riesgos jurídicos y económicos que este negocio le pueden suponer, atendiendo a sus particulares circunstancias personales, económicas, de conocimientos y entendimiento, incluyendo las consecuencias para sus herederos, todo ello en los términos del art. 193 del Reglamento Notarial. En ningún caso la hipoteca inversa puede provocar el desamparo del consumidor titular de la finca».

(73) NASARRE AZNAR, S., *Malas prácticas...*, cit., p. 2692.

(74) NASARRE AZNAR, S., *Malas prácticas...*, cit., p. 2712.

(75) BOE 1 abril 2009, núm. 79, p. 30843.

(76) «1. Las entidades de crédito, una vez que el cliente haya facilitado la información que se precise sobre sus necesidades de financiación, su situación financiera y sus preferencias, proporcionarán a este la información personalizada que resulte necesaria para dar respuesta a su demanda de crédito, de forma que le permita comparar los préstamos disponibles en el mercado, valorar sus implicaciones y adoptar una decisión fundada sobre si debe o no suscribir el contrato».

forma destacada las consecuencias graves, especialmente, los efectos de la ejecución hipotecaria y de la responsabilidad ilimitada». Ahora bien, la sección 14ª de la FIPER (Riesgo y Advertencias) contempla dos indicaciones: «Puede usted perder su vivienda si no efectúa sus pagos puntualmente», y «Responde usted ante [nombre de la entidad] del pago del préstamo no solo con su vivienda sino con todos sus bienes presentes y futuros». Con todo, eso tendrá lugar «si ha lugar» (lo que denota, de nuevo, la ausencia de obligatoriedad). Faltaría, en cualquier caso y tal como hemos comentado *supra* en relación a la hipoteca inversa, obligar a la entidad de crédito a incorporar dichas advertencias específicamente en la sección 14ª y una mayor concreción de la información a proveer en la sección 12ª. A todo cabe añadir, finalmente, que la anterior información se provee en sede precontractual, mientras que en el CConC dicha información se debe facilitar en la fase de publicidad. Si nos centramos en este ámbito, en la norma quinta. I de la Circular 5/2012, de 27 de junio, del Banco de España a entidades de crédito, que desarrolla la Orden de 2011, sólo les impone de manera general facilitar información sobre consecuencias derivadas del incumplimiento del préstamo hipotecario, y nada sobre este tema prevén la Orden EHA/1718/2010, de 11 de junio, de regulación y control de la publicidad de los servicios y productos bancarios⁽⁷⁷⁾ o la Circular 6/2010, de 28 de septiembre, del Banco de España, a entidades de crédito y entidades de pago, sobre publicidad de los servicios y productos bancarios⁽⁷⁸⁾.

– El art. 261-1.1 CConC es semejante a los arts. 7.4 y 22.3.d) Directiva 2014/17/UE cuando obliga a los prestamistas a actuar «en el mejor interés de las personas consumidoras» cuando ofrezcan servicios de asesoramiento, en tanto que dicho deber de comportamiento tiene como importante límite que los prestamistas, como entidades con ánimo de lucro, obviamente actuarán en su propio interés y no en el de sus clientes, teniendo habitualmente intereses enfrentados (ej. «colocación» de productos financieros a clientes vulnerables –por edad, por ejemplo, aunque no solo, siguiendo al art. 111-2 CConC–, de productos de riesgo prometiendo más rentabilidad, lo que suele ir asociado a más lucro para la entidad de crédito, como sucedió con las hipotecas sub-prime: al tener más riesgo para la entidad de crédito –y para el cliente– debían ser necesariamente más onerosas, etc.)⁽⁷⁹⁾. Ver, *supra*, lo comentado al respecto sobre la Directiva.

– Otra oportunidad perdida consiste en la confianza que el CConC muestra en el FEIN (art. 262-1.2 CConC) que, como se ha dicho, queda atrás de lo que debería ser: una ficha completamente transparente y entendible para todo consumidor medio, de manera que éste pudiese comparar objetivamente las diversas ofertas, su precio y composición (así quiere que sea, de hecho, el art. 262-4.2 CConC), es decir, identificando claramente qué elementos conforman el precio del crédito/préstamo hipotecario y que pudiese, por él, incluso, sugerir incluir o excluir elementos que contribuyan a dicho precio. Al menos, el CConC ha reconocido en fase de publicidad esta necesidad de distinguir entre los productos y servicios accesorios al préstamo hipotecario y cómo éstos hacer aumentar o disminuir el precio de éste [art. 262-3.2 d) CConC]. Es de agradecer también, que

(77) BOE 29 junio 2010, núm. 157, p. 56987.

(78) BOE 11 de octubre 2010, núm. 246, p. 85894.

(79) NASARRE AZNAR, S., *Malas prácticas...*, cit., pp. 2698 y ss.

en la misma fase de publicidad, ésta no pueda «en ningún caso [...] generar en la persona consumidora falsas expectativas sobre la disponibilidad o el coste de un crédito o préstamo, y deben serle suministradas de una forma comprensible y transparente, de modo que pueda conocer los elementos esenciales para poder comparar las diferentes ofertas». También, en relación a la información precontractual a ofrecer, ha pedido un desglose de elementos que componen precio y gastos [art. 262-4 f) CConC] y, esto está especialmente bien⁽⁸⁰⁾, la obligación de mostrar al consumidor como las cláusulas suelo o posibles contratos accesorios [art. 262-4 o) CConC] influyen en el precio final del préstamo hipotecario (básicamente, su tipo de interés), de manera que el consumidor pueda valorar en cuánto de reducción de tipo de interés se beneficia si se incorpora dicha cláusula suelo o contrato de tipo de interés accesorio (ej. *swap*).

– Si en la documentación ofrecida se detectan prácticas o cláusulas abusivas, la Agencia Catalana de Consumo podrá sancionar de oficio (art. 262-1.3 CConC). El art. 262-2 obliga al prestamista a informar de comisiones, compensaciones y de gastos transferibles que comporta la operación.

– Entre el resto de información precontractual obligatoria a ofrecer 14 días naturales antes de la formalización del préstamo o crédito (verlos todos en art. 262-4 CConC), destacamos, como novedoso, lo siguiente:

* Se recuerda e insiste en que solo si el consumidor no escoge notario, lo podrá hacer el prestamista [art. 262-41.c) CConC]. En este sentido, el art. 30.1 Orden EHA 2899/2011 remite en materia de elección de notario a lo dispuesto en el Reglamento Notarial de 1944⁽⁸¹⁾ (y demás disposiciones aplicables), cuyo art. 126 recoge el derecho a la libre elección de éste. Así, el adquirente en las transmisiones onerosas de bienes o derechos o el cliente en los supuestos de contratación bancaria tienen el derecho (irrenunciable *ex art.* 89.8 RDL 1/2007⁽⁸²⁾) a elegir notario, aunque se recogen límites a su ejercicio: no podrán imponer un notario que carezca de conexión razonable con algunos de los elementos personales o reales del negocio. Ahora bien, la innovación del CConC en este ámbito es que la citada Orden EHA 2899/2011 no impone la obligación de informar sobre este derecho (no se recoge ni en la FIPRE ni en la FIPER), como sí requiere el CConC y el art. 5.4 del Real Decreto 515/1989, de 21 de abril, que protege a los consumidores en cuanto a la información a suministrar en la compraventa y arrendamiento de vivienda⁽⁸³⁾. En este sentido, el Servicio de Reclamaciones del Banco de España en la Memoria Anual de 2013⁽⁸⁴⁾ considera que la actuación de las entidades, en general, se aparta de las normas de disciplina y/o las buenas prácticas y

(80) Habíamos comentado ya su necesidad en NASARRE AZNAR, S, *Malas prácticas...*, cit., pp. 2678 y ss.

(81) Decreto de 2 de junio de 1944 (BOE 7 julio 1944, núm. 189).

(82) Dicho precepto considera abusiva la cláusula «La previsión de pactos de renuncia o transacción respecto al derecho del consumidor y usuario a la elección de fedatario competente según la Ley para autorizar el documento público en que inicial o ulteriormente haya de formalizarse el contrato».

(83) BOE 17 mayo 1989, núm. 117, p. 14506.

(84) Disponible en: <http://www.bde.es/f/webbde/Secciones/Publicaciones/PublicacionesAnuales/MemoriaServicioReclamaciones/13/4.CRITERIOS.PDF> (visitado el 18-2-15); pp. 97 y 98.

usos bancarios cuando imponen, en contra de la voluntad de sus clientes, una notaría determinada, lo que parece, por otra parte, ser una práctica extendida⁽⁸⁵⁾ y que con buen criterio el CConC intenta remediar.

* A continuación, el art. 262-3 g) CConC recoge una serie de advertencias que el prestamista debe hacer al consumidor: de las vinculaciones del precio o interés del préstamo con índices o productos, sobre el riesgo de perder la vivienda y otros bienes de su patrimonio hasta la deuda, sobre los contratos vinculados, sobre las cláusulas contractuales que le generen más riesgo y de que el prestamista puede declarar vencido el préstamo si se impagan las cuotas de tres meses. La FIPRE y la FIPER Orden EHA 2899/2011 sí informan sobre los productos vinculados (apartado 4º y 7º, respectivamente) y de las posibles consecuencias del impago de préstamo (ya comentadas *supra*), pero no contemplan específicamente información alguna respecto a las cláusulas contractuales que puedan generar más riesgo y la posibilidad de declarar vencido el préstamo anticipadamente.

* Un estudio sobre las posibles oscilaciones en la cuota hipotecaria debido a las fluctuaciones en el índice referencia, teniendo en cuenta su comportamiento de los últimos 20 años, que no se contempla con dicho alcance ni en la FIPER ni en la FIPRE Orden EHA 2899/2011.

* El derecho del consumidor a aportar la tasación del bien inmueble y dice «que debe ser aceptada e incluida en el registro de la entidad de crédito». Como ya hemos comentado en alguna ocasión⁽⁸⁶⁾, las «tasaciones generosas» favorecieron el sobreendeudamiento familiar, garantizando con hipoteca créditos personales y, generalmente, dichas tasaciones eran encargadas, cuando no hechas directamente, por agentes de la propia entidad de crédito. Pues bien, ahora será el deudor el que podrá aportar la tasación que deberá ser aceptada por la entidad de crédito, lo que refuerza la idea prevista en el art. 3 bis I) de la Ley 2/1981, de 25 de marzo (reformado por la Ley 41/2007)⁽⁸⁷⁾, que dispone en parecidos términos la obligación de las entidades de crédito de aceptar la tasación aportada por el cliente⁽⁸⁸⁾. No obstante, el precepto finaliza con un enigmático «de acuerdo con la legislación vigente», y habrá que ver además cómo se implementa esta medida y las posibles consecuencias de una denegación del crédito basada única

(85) Sobre esta problemática ver PÉREZ HERESA, Juan, La libre elección de notario y la protección del consumidor, *El Notario del Siglo XXI*, marzo-abril 2014, pp. 10 y ss. En el mismo sentido, la doctrina entiende que con la ausencia del deber de informar de este derecho se «ha perdido una oportunidad de contribuir a evitar que en la práctica sea, de hecho, un derecho frecuentemente burlado, pues determinadas entidades fuerzan a que los otorgamientos se realicen en notarías concretas, obstaculizando gravemente o impidiendo directamente el ejercicio por el cliente del derecho de elección de notario», ver PÉREZ DE PETINTO, Miguel Vicente-Almazán, Normas de transparencia en la contratación bancaria de préstamos y créditos, *Cuadernos de derecho y comercio*, Núm. Extraordinario-2014, diciembre 2014, p. 49.

(86) NASARRE AZNAR, Sergio, *Malas prácticas...*, cit., p. 2711.

(87) BOE 15 abril 1981, núm. 90, p. 8148.

(88) «Las entidades de crédito, incluso aquellas que dispongan de servicios propios de tasación, deberán aceptar cualquier tasación de un bien aportada por el cliente, siempre que, sea certificada por un tasador homologado de conformidad con lo previsto en la presente Ley y no esté caducada según lo dispuesto legalmente, y ello, sin perjuicio de que la entidad de crédito pueda realizar las comprobaciones que estime pertinentes, de las que en ningún caso podrá repercutir su coste al cliente que aporte la certificación».

y exclusivamente en la tasación aportada por el consumidor (que no es aceptada por el prestamista).

c) Se prevé un incremento de las **obligaciones notariales**, en relación a las previstas en el Reglamento Notarial⁽⁸⁹⁾ (art. 123-10 CConC). Este aspecto es muy relevante para la protección de los consumidores hipotecarios dado que tiene que ver con el consentimiento informado y se concreta en los siguientes aspectos:

– Los notarios deben informar a consumidores y, en su caso, avalistas y terceros hipotecantes, con cinco días de antelación y de manera comprensible (art. 123-10.2 CConC), dos cuestiones clave: primera, sobre las consecuencias jurídicas y económicas para ellos del préstamo y, segunda, sobre las consecuencias de una posible ejecución por impago y de las fluctuaciones del precio de mercado de la vivienda y de la posibilidad de que la entidad de crédito les pueda pedir, en determinados supuestos, ampliación de garantía (ej. acción de devastación, dada la reciente derogación del art. 5.3 LMH, la denominada «súper-acción de devastación»⁽⁹⁰⁾). Debe destacarse la palabra «comprensible» y la expresión «consecuencias jurídicas y económicas». Ambas, creemos, van más allá de los arts. 147.1⁽⁹¹⁾ y 147.3⁽⁹²⁾ RN y del art. 30.3 Orden EHA 2899/2011, que solamente obligan a los notarios a «informar» al cliente del valor y alcance de las obligaciones que asume, a comprobar si el cliente ha recibido determinada información precontractual (FIPER, tipos de interés, cláusulas suelo y techo...) y a advertirle, según proceda, de otras cuestiones (por ejemplo, del riesgo de fluctuación del tipo de cambio si el préstamo no está denominado en euros). El CConC obliga al notario a «hacer comprender» al consumidor en toda su extensión las consecuencias jurídicas y económicas del préstamo hipotecario, lo que obligará al notario a un estudio en profundidad de cada escritura en cuestión, en sus aspectos no solo jurídicos sino también económicos, si no quiere incurrir en responsabilidad (art. 146 RN)⁽⁹³⁾. En esta misma línea va el apartado 4º

(89) Esta medida estaba prevista a grandes rasgos del mismo modo en el Borrador de 2011. El objetivo era incrementar claramente las obligaciones y responsabilidades de los notarios, en tanto que *gatekeepers* del mercado hipotecario/inmobiliario, en relación a la transacción, dado que, atendiendo al Reglamento Notarial, ellos tienen una obligación de controlar la legalidad.

(90) NASARRE AZNAR, Sergio, Los requisitos..., cit., pp. 421 y ss.

(91) «El notario redactará el instrumento público conforme a la voluntad común de los otorgantes, la cual deberá indagar, interpretar y adecuar al ordenamiento jurídico, e informará a aquéllos del valor y alcance de su redacción, de conformidad con el artículo 17 bis de la Ley del Notariado».

(92) «Sin mengua de su imparcialidad, el notario insistirá en informar a una de las partes respecto de las cláusulas de las escrituras y de las pólizas propuestas por la otra, comprobará que no contienen condiciones generales declaradas nulas por sentencia firme e inscrita en el Registro de Condiciones generales y prestará asistencia especial al otorgante necesitado de ella. También asesorará con imparcialidad a las partes y velará por el respeto de los derechos básicos de los consumidores y usuarios».

(93) Esta medida ya estaba prevista en el Borrador de 2011 en los siguientes términos: «2. No obstante, el notario encargado de formalizar la escritura de préstamo o crédito hipotecario con consumidores concedido por instituciones financieras y de crédito, además de las obligaciones que se deriven de la normativa vigente, tendrá que: a) entregar al consumidor con tiempo suficiente, que en ningún caso podrá ser inferior a 3 días antes del día previsto para la firma de la escritura, una copia de la escritura de préstamo o crédito hipotecario. Esta escritura deberá ser examinada por el notario en reunión privada con el consumidor y, en su caso, por el avalista y el hipotecante no deudor, en este mismo período, a quién/es

del precepto cuando señala que los notarios deben asegurarse de que los consumidores y avalistas «comprenden correctamente toda la información obligatoria referida al contrato hipotecario antes de firmarlo». Creemos que esto es un salto cualitativo entre «informar del valor y alcance de su redacción» del art. 147 RN y «hacer comprender» del ahora vigente art. 123-10.4 CConC: evitando el «asesoramiento», sí que requiere legalmente una mayor implicación del notario y verificación de la comprensión de la información, adaptándose a los conocimientos y capacidades de comprensión del consumidor (no sería, pues suficiente, proveer la misma información a todos los consumidores ni de la misma manera, es decir, no resulta útil aquí el concepto de «consumidor medio»), que también va más allá de la afirmación manuscrita que requiere el art. 6.1 Ley 1/2013 que *per se* no añade nada a que el consumidor comprenda realmente la dimensión jurídico-económica de lo que está firmando.

– Lamentablemente el precepto, en su apartado 3, se ha quedado atrás de lo que podría haber sido y se ha quedado igual que lo hace el art. 84 RDL 1/2007⁽⁹⁴⁾. Es decir, simplemente recuerda a los notarios (quizás por ser registros competencia exclusiva del Estado por ello no se nombra a los registradores) que no deben incluir «cláusulas que en otros casos hayan sido declaradas nulas judicialmente por haber sido consideradas abusivas», pero no les establece una obligación taxativa, en tanto que controladores de la legalidad, de impedir que ninguna cláusula nula de pleno derecho, que debe tenerse por no puesta y que lo es sin necesidad de que ningún tribunal lo diga (art. 83 RDL 1/2007)⁽⁹⁵⁾ pueda acceder a la escritura. Este mecanismo podría haber ido desde

deberá informar adecuadamente de los aspectos jurídicos y económicos del préstamo o crédito hipotecario, haciendo especial énfasis en los costes totales y cuotas de amortización y, en general, a sus obligaciones. Además, el notario deberá hacer comprender al consumidor las implicaciones reales y las consecuencias, jurídicas y económicas, que tiene o podría tener para él el contrato, atendiendo a sus necesidades, posibilidades y conocimientos, haciendo especial énfasis en el posible sobreendeudamiento primigenio, así como informarle de los mecanismos legales y financieros adecuados para prevenir una situación sobrevenida de sobreendeudamiento. ...».

(94) Que dice: «Los Notarios y los Registradores de la Propiedad y Mercantiles, en el ejercicio profesional de sus respectivas funciones públicas, no autorizarán ni inscribirán aquellos contratos o negocios jurídicos en los que se pretenda la inclusión de cláusulas declaradas nulas por abusivas en sentencia inscrita en el Registro de Condiciones Generales de la Contratación».

(95) Así se posiciona la Resolución de la DGRN de 5 de febrero de 2014 (BOE 27 febrero 2014, núm. 50, p. 18791) respecto a algunas cláusulas abusivas: «La nulidad de pleno derecho actúa ope legis o por ministerio de la ley y, en consecuencia, como ha destacado la doctrina, las cláusulas afectadas por tal nulidad han de tenerse “por no puestas” tanto en el ámbito judicial como en el extrajudicial y, en consecuencia, también en el registral. Por este mismo motivo, la reciente sentencia del Tribunal Supremo de 9 de mayo de 2013, en su parágrafo 123, y en relación con los límites a la autonomía procesal en materia de cláusulas abusivas, afirma que no obstante el límite que impone la exigencia de que la sentencia sea congruente con el suplico, “este límite no entra en juego en los supuestos de nulidad absoluta, ya que en tales casos el Ordenamiento reacciona e impone a los poderes del Estado rechazar de oficio su eficacia, de acuerdo con el clásico principio *quod nullum est nullum effectum producit* (lo que es nulo no produce ningún efecto), ya que, como afirma la STS 88/2010, de 10 de marzo, “esa operatividad ipso iure es una de las características de la nulidad absoluta”. Por ello, la nulidad que declara el artículo 83 del Real Decreto Legislativo 1/2007 respecto de las condiciones generales abusivas, es una nulidad que declara directamente la misma Ley, y el mandato legal de “tenerlas por no puestas” dirigido a todos los funcionarios que aplican la Ley, y entre ellos los registradores, no queda subordinado a su previa declaración judicial, especialmente cuando se trata de algunas de las cláusulas incluidas en la llamada doctrinalmente “lista negra”, bien por vincular el

negarse a extender la escritura, razonando los motivos a la DGRN, hasta suspender su redacción, solicitando la opinión judicial en caso de haber discrepancia con el prestamista que incluye la cláusula. De no ser así, no solo seguiremos teniendo miles de escrituras públicas inscritas con cláusulas nulas (y que por desconocimiento de los deudores se siguen cumpliendo y exigiendo y no denunciando), sino que volveremos a tener otra STS de 16 de diciembre de 2009⁽⁹⁶⁾, que declaró la nulidad de docenas de cláusulas, algunas de ellas hipotecarias, que a todas luces nunca debieron incorporarse en escritura alguna.

d) **Evaluación obligatoria de la solvencia del deudor.** Para llegar a una conclusión sobre la solvencia del deudor, su evaluación deberá llevarse a cabo conforme al art. 263-2 CConC, en el marco de la Directiva 2014/17/UE y sin decisión final (positiva o negativa) no puede llevarse a cabo la oferta vinculante (art. 262-6.1 CConC). Entre otras cuestiones, deberá tener en cuenta sus ingresos presentes y futuros, sus ahorros, los deberes y compromisos financieros actuales del consumidor, según la información que ése haya suministrado. Aunque nada prevé el CConC, el prestamista también podrá obtener esta información a partir de las fuentes internas o gracias al acceso a bases de datos, en la línea de los arts. 20 y 21.1 Directiva 2014/17/UE. Lo que deja claro el texto legal es que la evaluación de solvencia no puede basarse únicamente en el valor del bien inmueble que se quiere hipotecar. Si en otro momento se prevé que el importe del préstamo aumente, se deberá volver a hacer la evaluación de la solvencia. La evaluación de la solvencia del deudor se regula a nivel estatal en el art. 5.2.a) de la Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito⁽⁹⁷⁾ y, en particular, en el art. 18 Orden EHA 2899/2011, desarrollada por la Circular 5/2012, de 27 de junio, del Banco de España a entidades de crédito, aplicable a cualquier contrato de crédito o préstamo concedido por una entidad de crédito⁽⁹⁸⁾. En cuanto a los créditos o préstamos con garantía real, la Orden EHA 2899/2011 tampoco permite a la entidad basarse exclusivamente en el valor esperado de la garantía (art. 18.3). De esta manera, el CConC sigue en la línea de la Orden EHA 2899/2011 en este punto (que, por lo tanto, concreta la obligación legal prevista en aquél), si bien incorpora una novedad de gran calado, que comentamos a continuación.

contrato a la voluntad del predisponente, bien por limitar los derechos básicos del consumidor, bien por su falta de reciprocidad o por cualquiera otra de las causas que aparecen expresamente enunciadas en los artículos 85 y siguientes del citado Texto Refundido, al no requerir una valoración de las circunstancias concurrentes en función de conceptos jurídicos indeterminados».

(96) RJ 2010\702.

(97) BOE 27 junio 2014, núm. 156, p. 49412. Dicho precepto habilita al Ministro de Economía y Competitividad a dictar normas que favorezcan la adecuada atención a los ingresos de los clientes en relación con los compromisos que adquieran al recibir un préstamo.

(98) Así, la entidad de crédito deberá evaluar la capacidad del cliente para cumplir con sus obligaciones atendiendo, entre otros aspectos, a la situación de empleo, ingresos, patrimonial y financiera del cliente (art. 18.2.a) y a sus ingresos, sus activos en propiedad, sus ahorros, sus obligaciones derivadas de otras deudas o compromisos, sus gastos fijos y la existencia de otras posibles garantías (art. 18.2.b). Además, se obliga a las entidades a contar con procedimientos internos específicamente desarrollados para llevar a cabo la evaluación de solvencia (art. 18.1).

C) Fase contractual

e) **Prohibiciones de contratar** con consumidores (arts. 252-9 y 263-2 CConC). La reforma del CConC prevé dos supuestos de prohibición de contratación con consumidores de importante trascendencia y que se separan de la solución jurídica para las mismas situaciones en derecho estatal.

1. Prohibición de contratación productos financieros complejos (art. 252-9.2 b) CConC). Para ello, la norma hace una reinterpretación del concepto de «servicios de carácter minorista», alejándose de la definición que da de minorista la LMV (todos aquellos que no sean profesionales, art. 78.bis.4), y centrándose solamente en los consumidores (posiblemente por un tema de competencias constitucionales y estatutarias). Dice que son «los servicios financieros y los productos de inversión destinados a las personas consumidoras o que pueden ser adquiridos por las personas consumidoras»; a los profesionales «les presume la experiencia, conocimientos y las cualificaciones necesarias para tomar las decisiones de inversión y valorar correctamente los riesgos que asumen», lo que no siempre es cierto, dado que hay empresarios que invierten que no tienen por qué conocer los detalles del riesgo de su inversión, como ha sucedido en diversos casos de swaps anulados con pequeños empresarios⁽⁹⁹⁾. De las medidas genéricas que el CConC prevé (ej. provisión de información con cinco días de antelación), únicamente destacar la más relevante: «En ningún caso podrá llevarse a término la contratación [de los servicios financieros y los productos de inversión] si el test de idoneidad, de conveniencia, de solvencia o cualquier otro equivalente tienen un resultado negativo con relación al perfil de la persona consumidora». Esta taxativa información, va mucho más allá que el art. 79 bis.7 LMV que permite a las entidades de crédito, tras tests de conveniencia e idoneidad fallidos, seguir comercializando el producto con minoristas (incluidos consumidores) si éstos siguen estando de acuerdo en contratarlo a pesar de no haberlos comprendido, no haber comprendido toda la extensión de sus costes y/o riesgos o, simplemente, no haber podido hacer el test, incluso, por limitaciones físicas⁽¹⁰⁰⁾. Estos tests son para operaciones de pasivo de los bancos, en las cuales los consumidores invierten su dinero en el banco y éste asume deudas frente a ellos. Sin embargo, el precepto del CConC hace referencia también al test de solvencia, que se refiere a cuando es el consumidor el que toma prestado del banco (operaciones de activo de éste, lo que se deduce de la definición de evaluación de la solvencia que realiza el propio CConC⁽¹⁰¹⁾) sin distinguir entre préstamos al consumo o préstamos hipotecarios (art. 263-2.1 CCC). En cuanto a los primeros, regulados en la Ley 16/2011, de 24 de junio, de crédito al consumo⁽¹⁰²⁾, el

(99) STS de 7 de julio de 2014 (RJ 2014\3541) y SSAP de Tarragona de 24 de septiembre de 2012 (JUR 2012\395861) y de 4 de septiembre de 2012 (AC 2012\1546); de Barcelona de 4 de septiembre de 2014 (JUR 2014\266624); y de Jaén de 26 de septiembre de 2014 (JUR 2015\3584).

(100) NASARRE AZNAR, Sergio, *Malas prácticas...*, p. 2697.

(101) Así, el art. 261-1e) CConC la define como la «evaluación de la capacidad de la persona consumidora para hacer frente a sus obligaciones de deuda», lo que denota la posición jurídica deudora que adopta el consumidor.

(102) BOE 25 junio 2011, núm. 151, p. 9370.

prestamista tiene la obligación de evaluar la solvencia del deudor si no quiere exponerse a una sanción administrativa (arts. 14 y 34.2), si bien el alcance civil de dicha evaluación «queda a criterio del prestamista en función de la relación comercial entre éste y su cliente» (exposición de motivos Ley 16/2011). Y, en cuanto a los segundos (art. 263-2.1 CConC), los vemos a continuación.

2. **Prohibición de concesión de préstamos hipotecarios** a consumidores (art. 263-2 CConC). En coordinación con el art. 252-9.2 b) CConC que acabamos de comentar, la prohibición de contratación se extiende a los préstamos hipotecarios con consumidores: «El prestador no puede conceder el crédito o préstamo hipotecario si el resultado de la evaluación de solvencia de la persona consumidora es negativo. En este caso, el prestador debe advertir por escrito a la persona consumidora de la imposibilidad de concederle el crédito». Se trata, de nuevo, de una prohibición taxativa (que respeta el espíritu original del Borrador de 2011⁽¹⁰³⁾) y sin excepciones que bien cabe en el art. 18 Directiva 2014/17/UE. A esperas de cómo quedará ésta transpuesta en Derecho español (que ya regula, como hemos visto, la obligación de evaluar la solvencia del consumidor en el art. 29.1 de la Ley 2/2011, así como en el art. 18. Orden EHA 2899/2011), lo cierto es que la opción catalana es la más protectora de las posibles, al tiempo que es la más intrusiva en el mercado hipotecario. En efecto, el redactado actual del art. 18.6 Orden EHA 2899/2011 establece que la evaluación de la solvencia del cliente se realizará sin perjuicio de la libertad de contratación que, en sus aspectos sustantivos y con las limitaciones que pudieran emanar de otras disposiciones legales, deba presidir las relaciones entre las entidades de crédito y los clientes, lo que posibilita a las partes de pactar la concesión del préstamo *ex art.* 1255 CC con independencia de su resultado (en la línea, por lo tanto, de la Ley 16/2011). Si ello es así, la novedosa regulación del CConC provocará que muchas familias no podrán acceder en propiedad a la vivienda que desean o a la zona/población en la que desean vivir, debiendo escoger otra más modesta o en otra zona o población o bien deberán optar por otra forma de tenencia de la vivienda. Por lo tanto, la medida del CConC podría tener consecuencias adversas en el acceso al crédito para determinados colectivos⁽¹⁰⁴⁾. No obstante, visto como ha quedado el alquiler⁽¹⁰⁵⁾, especialmente tras la Ley 4/2013, en Cataluña, previsiblemente para 2015, existirán las tenencias intermedias (propiedad compartida y temporal)⁽¹⁰⁶⁾, que aumentarán la asequibilidad de la vivienda, sin perder flexibilidad ni estabilidad, de manera que podrán convertirse en buenas alternativas al dominio.

(103) En dicho Borrador se establecía que «Si l'avaluació evidencia un resultat negatiu en quant a la capacitat del consumidor de retornar el crèdit o préstec en el període previst pel contracte, el prestamista ha de denegar el crèdit en les condicions previstes».

(104) Ya el *Council of Mortgage Lenders* apuntó en 2011 que «An obligation to deny credit on this basis alone would result in the unjustified exclusion of borrowers from credit, for example, young professionals with good prospects and first time buyers with a third party guarantee», ver COUNCIL OF MORTGAGE LENDERS, Directive on credit agreements relating to residential property, 2011, p. 2. Disponible en www.cml.org.uk (visitado el 18-2-15).

(105) NASARRE AZNAR, S., OLINDA GARCIA, M. y XERRI, K., cit., pp. 188 y ss.

(106) NASARRE AZNAR, Sergio y SIMÓN MORENO, Héctor, Fraccionando el dominio: las tenencias intermedias para facilitar el acceso a la vivienda, RCDI, núm. 739, septiembre 2013, pp. 3063 y ss.

Independientemente de lo que se comente *infra* sobre las consecuencias del incumplimiento de todas estas disposiciones, por la importancia de estas prohibiciones de contratar debemos hacer un comentario específico. Por un lado, el art. 331-4 s) CConC se refiere genéricamente al incumplimiento de «las obligaciones de evaluación [de] la solvencia de la persona consumidora en materia de créditos o préstamos», lo que es calificado como «infracción grave» por el art. 332-3.1 c) CConC, a lo que *grosso modo*, le corresponde una sanción de hasta 100.000€ vía art. 333-1 b) CConC, aunque en las circunstancias del art. 332-4 CConC puede llegarse a considerar como muy grave, pudiéndose llegar a decretar el cierre de la actividad por cinco años (333-5 CConC). El Borrador de 2011, en un sentido similar, preveía la responsabilidad administrativa del prestamista sin perjuicio de la indemnización de daños y perjuicios. A nivel estatal, como ya se ha dicho, la Ley 16/2011 prevé la obligación del prestamista de evaluar la solvencia del consumidor, cuyo incumplimiento origina igualmente una sanción administrativa que puede llegar a ser muy grave (entre 15.025,31 y 601.012,10 euros) por aplicación del art. 50 RDL 1/2007 por remisión expresa del art. 34.1 y 2 Ley 16/2011. Estas sanciones se han criticado doctrinalmente al tener un «efecto disuasorio nulo y el consumidor no ve afectada su relación contractual por el incumplimiento del prestamista que ni siquiera ve postergado su crédito en el eventual concurso de acreedores del deudor»⁽¹⁰⁷⁾.

Más complejo es analizar las consecuencias civiles (que son compatibles, art. 312-9 CConC, a *sensu contrario*) que se deriven la contravención de los arts. 252-9 y 263-2 CConC. La misma problemática es predicable del art. 18.6 Orden EHA 2899/2011, que prevé que la evaluación de la solvencia del cliente por parte del prestamista no podrá afectar, en ningún caso, a la plena validez y eficacia de las relaciones entre las entidades de crédito y los clientes. La literalidad del precepto estatal da a entender la ausencia de consecuencias civiles si el prestamista, por ejemplo, no lleva a cabo el test de solvencia del cliente. Con todo, la doctrina⁽¹⁰⁸⁾ señala que esta libertad de contratación se supedita a las limitaciones previstas en otras disposiciones legales, con lo que si bien no parece que pueda existir una responsabilidad civil, la citada previsión posibilitaría aplicar «las normas relativas a la responsabilidad contractual por falta de diligencia o una eventual regulación futura más exigente con la responsabilidad del prestamista», de manera que esta norma de carácter administrativo podría desembocar en la «transgresión de normas esenciales del Derecho contractual».

Si ponemos de nuevo el punto de mira en el CConC, la discusión se centra en determinar si la vulneración de la normativa del CConC podría tener efectos civiles en el contrato de préstamo o crédito vía art. 6.3 CC, que señala que «los actos contrarios a las normas imperativas y a las prohibitivas son nulos de pleno derecho, salvo que en

(107) CUENA, Matilde, Evaluación de la solvencia y créditos hipotecarios, El Notario del Siglo XXI, núm. 59, enero-febrero 2015. Disponible en

<http://www.elnotario.es/index.php/opinion/opinion/3813-evaluacion-de-la-solvencia-y-creditos-hipotecarios> (visitado el 18-2-15).

(108) ZURITA MARTÍN Isabel, Préstamo hipotecario, ejecución y dación en pago, La Ley, Madrid, 2014, pp. 59 y ss.

ellas se establezca un efecto distinto para el caso de contravención». Para ello habría que analizar, primero, si entre los «efectos distintos» a los que hace referencia el art. 6.3 CC podrían incluirse las sanciones administrativas, de tal manera que quedaría excluida la nulidad. En segundo lugar, y si la respuesta a la cuestión anterior fuera negativa, habría que constatar si el CConC prevé otras consecuencias civiles específicas subsumibles en el segundo inciso del art. 6.3 CC; y finalmente determinar, de ser la respuesta a la pregunta anterior, de nuevo, negativa, qué otros efectos distintos a la nulidad total podrían tener lugar como por ejemplo la nulidad parcial o la anulabilidad, que es lo que parece más razonable para el incumplimiento de sendas prohibiciones de contratación tan taxativas.

Pues bien, la respuesta a la primera cuestión es efectivamente negativa: que un acto tenga una consecuencia administrativa en forma de sanción no es suficiente para entender que ésta pueda incluirse en la expresión «efecto distinto» del art. 6.3 CC, dado que las multas administrativas están dirigidas al castigo de conductas, finalidad que no persigue el art. 6.3 CC⁽¹⁰⁹⁾. En consecuencia, el siguiente paso es analizar si el art. 333-7 CConC da esa consecuencia civil alternativa a la nulidad radical. Este precepto señala que «en el procedimiento sancionador puede dictarse una resolución para exigir al infractor o infractora la reposición de la situación alterada por la infracción a su estado original y, si procede, la indemnización por daños y perjuicios probados causados a la persona consumidora, que deben ser determinados por el órgano competente para imponer la sanción. Si el infractor o infractora no cumple voluntariamente esta resolución, queda abierta la pertinente vía judicial». No obstante, se trata claramente de una medida que puede tomar el organismo administrativo competente en materia de consumo en Cataluña (el art. 311-1 CConC se refiere, en general, a «los poderes públicos de Cataluña, especialmente los que tienen específicamente encargada la tutela y defensa de los derechos de las personas consumidoras»), sin que ello tenga que ver necesariamente con la consecuencia civil de la contravención que, en su caso, deberá ser tomada por la judicatura. Ello está conforme con el art. 121-1 CConC cuando señala que: «se reconocen a las personas consumidoras los derechos e intereses establecidos por la presente Ley de acuerdo con lo dispuesto por el presente libro, sin perjuicio de los derechos y obligaciones establecidos por la normativa sectorial específica y la normativa civil general que proceda» (ver, en este mismo sentido el art. 211-1 CConC).

La imposibilidad de subsumir las consecuencias administrativas en el art. 6.3 CC y la ausencia de otros efectos civiles específicos a la infracción de los deberes previstos en los arts. 252-9.2 b y 263-2 CConC plantea, en definitiva, la procedencia de la nulidad radical como última ratio cuando estos se contravienen. En este sentido, el TS (SSTS de

(109) CASADO CASADO, Belen María, El art. 6.3 CC, ¿punto de partida para el establecimiento de un régimen sancionador en el código civil?, Nul: estudios sobre invalidez e ineficacia (Ejemplar dedicado a: Coloquios), núm. 1, 2006. Disponible en: <http://www.codigo-civil.info/nulidad/lodel/document.php?id=229>. Esta autora argumenta en consecuencia que «las multas administrativas podrán ser aplicadas en virtud de la tipificación expresa señalada en otros preceptos legales y nada tienen que ver con el artículo estudiado. Ello nos lleva a la conclusión de que la aplicación de estas sanciones administrativas no excluye que el contrato pueda ser declarado nulo en vía civil».

10 de junio de 2010⁽¹¹⁰⁾, de 19 de noviembre de 2008⁽¹¹¹⁾ y de 10 de octubre de 2008⁽¹¹²⁾ ha declarado que la infracción de normas administrativas puede acarrear la nulidad total o parcial de un contrato de naturaleza civil *ex art. 6.3 CC*⁽¹¹³⁾, si bien requiere para su aplicación la existencia de «trascendentales razones que hagan patente el carácter del acto gravemente contrario a la Ley, la moral o el orden público». La doctrina también se ha pronunciado en sentido afirmativo sobre la inclusión de las normas administrativas en el ámbito objetivo del art. 6.3 CC, lo que es congruente con la unidad del ordenamiento jurídico⁽¹¹⁴⁾. De esta manera, ¿podría conllevar la vulneración de las citadas normas (arts. 252-9.2 b y 263-2 CConC) la nulidad absoluta del contrato por concurrir dichas razones? En nuestra opinión, la protección específica dispensada al consumidor y usuario por la legislación nacional y autonómica (por ejemplo, arts. 51 CE –donde se considera un principio rector de la política social y económica– y 28 del Estatuto de Autonomía de Cataluña), que alcanza la categoría de principio general del derecho⁽¹¹⁵⁾, permitiría subsumir este interés digno de protección dentro del art. 6.3 CC como tiene lugar con las prohibiciones de contratar previstas en el art. 1459 CC⁽¹¹⁶⁾. Entender lo contrario (es decir, que la contravención del CConC podría conllevar la anulabilidad u otro efecto distinto de la nulidad radical del negocio jurídico) supondría menoscabar

(110) RJ 2010\2677.

(111) RJ 2009\392.

(112) RJ 2008\5687. Esta sentencia resuelve un caso sobre las consecuencias civiles de la infracción por la empresa explotadora del casino de la prohibición administrativa de hacer préstamos a los jugadores y modifica la doctrina del TS mantenida anteriormente: «De todo lo razonado hasta ahora se desprende, en primer lugar, que la jurisprudencia actual de esta Sala no permite seguir manteniendo, con carácter general, que la sanción administrativa excluya la nulidad civil de un acto o contrato contrario a una norma administrativa imperativa o prohibitiva».

(113) El TS, con cita en otras resoluciones anteriores, establece que «No es aceptable la afirmación de la parte recurrente en el sentido de que la infracción de normas administrativas no puede dar lugar a la nulidad de un contrato, pues esta Sala, en aplicación del artículo 6.3 CC, invocado como infringido, tiene declarado que cuando, analizando la índole y finalidad de la norma legal contrariada y la naturaleza, móviles, circunstancias y efectos previsibles de los actos realizados, la normativa administrativa resulta incompatible con el contenido y efectos del negocio jurídico deben aplicarse las pertinentes consecuencias sobre su ineficacia o invalidez». Un ejemplo de nulidad parcial lo encontramos en la STS de 30 de octubre de 2013 (RJ 2013\7444).

(114) La doctrina afirma en este sentido que «ciertamente, no toda infracción de una norma, sea o no administrativa, debe conducir a la nulidad, pero lo que resulta rechazable, y contradictorio con el principio de unidad del ordenamiento jurídico, es que ese efecto se descarte por la sola circunstancia de ser administrativo el precepto convenido», p. 85

(115) TEROL GÓMEZ, Ramón, El régimen sancionador en materia de consumo. Las disposiciones del Real Decreto Legislativo 1/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley General para la Defensa de los consumidores y Usuarios, en MORILLAS CUEVA, Lorenzo (Dir.) y SUÁREZ LÓPEZ, José María (Coord.), Derecho y consumo. Aspectos penales, civiles y administrativos, Dykinson, Madrid, 2013, pp. 568 y ss.

(116) Al menos, las previstas en los apartados 4º y 5º por razones de orden público, si bien la jurisprudencia parece aplicar la nulidad absoluta indistintamente sin tener en cuenta este aspecto. Ver en este sentido GARCÍA CANTERO, Gabriel, Artículo 1459, en ALBALADEJO, Manuel (Dir.), Comentarios al Código Civil y Compilaciones Forales, Tomo XIX, Artículos 1445 a 1541 del Código Civil. Base de Datos VLEX: VLEX-257109.

la función preventiva y disuasoria que se predica de la normativa de consumo. Baste citar como ejemplo la modificación del art. 83 RDL 1/2007 operada por el art. Único.27 de la Ley núm. 3/2014, de 27 de marzo⁽¹¹⁷⁾, que siguiendo las doctrina de la Sentencia TJUE de 14 de junio de 2012⁽¹¹⁸⁾ impide al juez la integración de las cláusulas abusivas, que a partir de dicha modificación legislativa se considerarán nulas de pleno derecho y se tendrán por no puestas. Por su parte, la doctrina⁽¹¹⁹⁾ defiende (en la misma línea y en relación a la Directiva 2014/17/UE) la existencia de razones de interés público para decretar la sanción de nulidad contractual si el prestamista concede el crédito cuando el resultado del análisis de la solvencia indica que no es probable que el consumidor pueda devolver el crédito.

En definitiva, existen argumentos para defender la sanción de nulidad de pleno derecho (art. 6.3 CC) de los contratos de préstamo y créditos concedidos contraviniendo las nuevas disposiciones del CConC (arts. 252-9.2 b y 263-2), en particular si se concede el préstamo sin realizar la preceptiva evaluación de la solvencia del consumidor o, si habiéndose llevado cabo, se concede en caso de resultado negativo.

En este caso, la nulidad tiene como efecto que los contratantes deben restituirse recíprocamente las cosas que hubiesen sido materia del contrato, con sus frutos, y el precio con los intereses (art. 1303 CC). En el caso de préstamo hipotecario, y al ser una prestación genérica, debe devolverse otro tanto de la misma especie y calidad⁽¹²⁰⁾. En nuestro caso, el prestamista tendría una acción de naturaleza personal que sólo podrá ejercitarse contra quien fue parte en el contrato nulo (el prestatario), quien deberá restituir lo recibido ya sea *in natura* o, subsidiariamente, por equivalente.

El problema que aquí se plantea es que el prestatario ya ha utilizado ese dinero para adquirir el bien inmueble de un tercero. En este sentido, el art. 1307 CC dispone que siempre que el obligado por la declaración de nulidad a la devolución de la cosa no pueda devolverla por haberse perdido, deberá restituir los frutos percibidos y el valor que tenía la cosa cuando se perdió, con los intereses desde la misma fecha. A nuestro entender, este precepto no legitimaría al prestatario a entregar la vivienda adquirida en sustitución del dinero recibido. Primero, porque nos encontramos ante una obligación genérica del prestatario, lo que implica que no pueda perderse, es decir, que no es posible la existencia de una imposibilidad física o jurídica a la que hace referencia el

(117) BOE 28 marzo 2014, núm. 76, p. 26967.

(118) Caso BANCO ESPAÑOL DE CRÉDITO, S.A. contra Joaquín Calderón Camino. TJCE 2012\143. La Exposición de Motivos de la Ley 3/2014 argumenta en este sentido que la facultad de moderación «podría poner en peligro la consecución del objetivo a largo plazo previsto en el artículo 7 de la Directiva, pues contribuiría a eliminar el efecto disuasorio que ejerce sobre los profesionales el hecho de que, pura y simplemente, tales cláusulas abusivas no se apliquen a los consumidores, en la medida en que dichos profesionales podrían verse tentados a utilizar cláusulas abusivas al saber que, aun cuando llegara a declararse la nulidad de las mismas, el contrato podría ser integrado por el juez nacional en lo que fuera necesario, garantizando de este modo el interés de los empresarios».

(119) ZUNZUNEGUI, Fernando, Evaluación de la solvencia en la concesión de crédito hipotecarios, Teoría y Derecho. Revista de Pensamiento Jurídico, núm. 16, 2014, p. 151.

(120) LÓPEZ BELTRÁN DE HEREDIA, Carmen, La nulidad de los contratos, Tirant lo Blanch, Valencia, 2009. Base de datos Jurídica Tirant Online: TOL 1.642.743.

art. 1307 CC (*cf.* art. 1182 CC). Y segundo, porque el art. 1307 CC permite cumplir con la obligación de sustitución mediante una deuda de valor, es decir, mediante el valor pecuniario que tenía la cosa perdida. De esta manera, no cabe la entrega de una cosa determinada en cumplimiento de este deber a no ser que el prestamista preste su consentimiento (por ejemplo, el bien inmueble adquirido por el prestatario con el dinero proveniente del contrato de préstamo hipotecario declarado nulo, en cuyo caso tendríamos una dación en pago).

Dado que la obligación de restitución se limita a lo que se ha entregado efectivamente sobre la base del contrato nulo, surgen dudas razonables en torno a la validez de aquellos actos anteriores, coetáneos o posteriores a la realización del contrato nulo. De esta manera, es preciso analizar:

a) En primer lugar, los efectos de la nulidad del préstamo o crédito concedido sobre aquellos contratos realizados al amparo de este contrato nulo, en nuestro caso el contrato de compraventa del bien inmueble (adquirido gracias al contrato de préstamo, declarado nulo por contravenir el CConC), pues ello permitiría al prestatario recuperar el dinero invertido en la compra del bien inmueble y cumplir, así, con la obligación de restitución *in natura* nacida de la declaración de nulidad del préstamo hipotecario (siempre y cuando el comprador no se haya convertido en propietario del bien por usucapión extraordinaria⁽¹²¹⁾). Las SSTS de 27 de octubre de 2005⁽¹²²⁾ y de 5 de febrero de 2002⁽¹²³⁾ defienden la eficacia *erga omnes* y *ex tunc* de la nulidad contractual (art. 1303 CC), es decir, se considera que el contrato nulo nunca ha existido y, por lo tanto, nunca ha producido efectos jurídicos; además, las SSTS de 22 de febrero de 2013 y de 18 de junio de 2012⁽¹²⁴⁾ afirman que la nulidad de un contrato de préstamo por contravenir la Ley de la usura de 1908⁽¹²⁵⁾ alcanza o comunica no solo a las garantías accesorias como la hipoteca sino también a los negocios que traigan causa del mismo. Si nos centramos en los efectos de la nulidad contractual en general, la consecuencia jurídica cuando dos contratos cooperan para el logro de un mismo resultado, buscado por las partes, es que «la ineficacia de uno original provoca la ineficacia de los demás cuando sin él ya no puede lograrse ese resultado»⁽¹²⁶⁾. Pues bien, a nuestro juicio y en el caso que nos ocupa, el contrato de compraventa trae causa directa del préstamo hipotecario en tanto que este último permite la formalización de aquél. De hecho, ambos suelen formalizarse ante notario en unidad de acto, lo que es un claro indicador de la existencia de una «unidad en la operación económica»⁽¹²⁷⁾. Lo mismo tiene lugar en los contratos de crédito al

(121) La admite LACRUZ BERDEJO, José Luis *et al*, Derecho de Obligaciones, 5ª Ed., Volumen Primero, II, Dykinson, Madrid, 2011, p. 553.

(122) RJ 2005\7356.

(123) RJ 2002\2884.

(124) RJ 2013\1609 y RJ 2012\8857.

(125) Gaceta 24 julio 1908, núm. 206.

(126) LÓPEZ BELTRÁN DE HEREDIA, C., cit.. Base de datos Jurídica Tirant Online: TOL1.642.746.

(127) Es decir, que «pese a la pluralidad contractual, incluso en la identidad de sus partes, hay un propósito negocial único conocido o cognoscible por las partes, de manera que hay una condición, al

consumo que financian la adquisición de bienes o servicios: ambos (por ejemplo, el de compraventa y el de financiación) se consideran una misma operación económica⁽¹²⁸⁾.

La declaración de nulidad del préstamo hipotecario y de la consiguiente compraventa inmobiliaria legitimaría al consumidor a reclamar a la hacienda pública competente los impuestos satisfechos en consideración al acto declarado nulo, como el impuesto de actos jurídicos documentados (art. 57.1 del Real Decreto Legislativo 1/1993, de 24 de septiembre⁽¹²⁹⁾) o el Impuesto sobre el Valor Añadido (art. 80.dos Ley 37/1992, de 28 de diciembre⁽¹³⁰⁾), y ello por tratarse de obligaciones de devolución de impuestos legales que devienen injustos⁽¹³¹⁾.

Fuera de estos supuestos expresamente previstos en la ley, el propio TS (STS de 26 de julio de 2000⁽¹³²⁾) es consciente del hecho que el art. 1303 CC puede resultar insuficiente para resolver todos los problemas con traducción económica derivados de la nulidad contractual, por lo que puede ser preciso acudir a la aplicación de otras normas de carácter complementario, supletorio o de observancia analógica, tales como los preceptos generales en materia de incumplimiento de obligaciones (arts. 1101 y siguientes CC) y los relativos a la liquidación del estado posesorio (arts. 452 y siguientes CC), sin perjuicio de tomar en consideración también el principio general de derecho que veda el enriquecimiento injusto. En consecuencia, el comprador/prestatario, de admitirse la nulidad de la compraventa del bien inmueble adquirido en base al préstamo hipotecario declarado nulo, podría reclamar del vendedor sobre la base de estos preceptos los gastos útiles efectuados sobre el bien durante el tiempo en que estuvo vigente la apariencia de validez del contrato (art. 453 CC). La doctrina del TS también es de utilidad, como se tratará a continuación, para resolver otras cuestiones derivadas de la nulidad del préstamo hipotecario.

b) En segundo lugar, analizar la validez de aquellos actos anteriores, coetáneos o posteriores a la realización del contrato nulo, por ejemplos los costes de notario, registro y tasación que el prestatario ha abonado debido a la formalización del préstamo hipotecario. La declaración de nulidad, a nuestro entender y sobre la base de la doctrina anterior, difícilmente podría alcanzar a aquellos actos que se hubieran llevado a cabo basándose en el contrato nulo fuera del contrato de compraventa y de los impuestos satisfechos, todo ello sobre la base del principio de relatividad del contrato (art. 1257 CC), del que

menos implícita, al sujetar la vigencia de unos contratos a la subsistencia de otros» GARCÍA VICENTE, J. R., cit., p. 9249.

(128) En relación con la financiación de cursos de enseñanza, ver la STS de 4 de marzo de 2011 (RJ 2011\2632), y sobre un caso de multipropiedad las SSAP de Madrid de 5 de diciembre de 2011 (AC 2012\212) y de Tarragona de 3 de noviembre 2005 (JUR 2006\91839).

(129) BOE 20 octubre 1993, núm. 251, p. 29545.

(130) BOE 29 diciembre 1992, núm. 312, p. 44247.

(131) A este supuesto se refiere CORRAL GUERRERO, Luis, El derecho del contribuyente a la devolución de impuestos, Edersa, Madrid, 1997, p. 280. En este sentido, la STS de 21 de marzo de 2013 (RJ 2013\3424) admite la devolución de ingresos indebidos por liquidaciones de los Impuestos de Sucesiones y Donaciones al declararse la nulidad de la compraventa de un inmueble incluido en la herencia.

(132) RJ 2000\9177.

la nulidad en cadena sería una excepción⁽¹³³⁾. En cualquier caso, cabría preguntarse si el prestatario podría reclamar una responsabilidad por daños y perjuicios al prestamista.

La doctrina⁽¹³⁴⁾ afirma en este sentido que una persona incurre en la denominada responsabilidad precontractual o *culpa in contrahendo* cuando se formaliza un contrato sobre el que pesa una causa de invalidez sin que se le haya informado a la otra parte de esta circunstancia. Esta responsabilidad es una concreción del principio general de la buena fe (art. 7.1 CC)⁽¹³⁵⁾. En nuestro caso, y dado que la Ley 20/2014 preceptúa que el prestamista no puede conceder el préstamo al consumidor de ser el resultado de la solvencia negativo, podría subsumirse su conducta dentro de dicho supuesto en tanto que este último incumpliría una previsión legal de manera consciente y deliberada. De hecho, conforme al propio art. 1307 CC el contratante de mala fe, es decir, quien conocía la causa de nulidad, habrá de indemnizar, además, del resto de daños y perjuicios ocasionados⁽¹³⁶⁾; y ya se ha visto cómo la STS de 26 de julio de 2000 deja la puerta abierta a poder utilizar otras normas jurídicas para resolver aquellas cuestiones a las que el art. 1303 CC no da una solución efectiva, como podría en este supuesto la aplicación del art. 1902 CC por *culpa in contrahendo* del prestamista. Es destacable en este punto, además, la STS de 11 de febrero de 2003⁽¹³⁷⁾, que declara nula una venta en pública subasta como consecuencia de la nulidad del procedimiento administrativo de apremio y condena a la Administración a abonar a la parte perjudicada (el propietario al que le fue embargada la finca indebidamente) los gastos que correspondan a la retrocesión de la finca a su titularidad (lo que incluye gastos notariales, registrales y fiscales); así como la STS de 5 de marzo de 2010⁽¹³⁸⁾, que incluye dentro de la acción de restitución prevista en el art. 1303 CC –que tenía por objeto una compraventa declarada nula de pleno derecho– la devolución de todos los gastos sufragados como consecuencia de la transmisión (aplicando por lo tanto la teoría del interés negativo o de confianza⁽¹³⁹⁾).

Aplicando esta doctrina *mutatis mutandi* al supuesto que comentamos, es posible defender que el prestatario pueda reclamar no sólo la nulidad del contrato de compra-

(133) GARCÍA VICENTE, J. R., cit., p. 9249.

(134) Siguiendo a CABANILLAS SÁNCHEZ, Antonio, El ámbito de la responsabilidad precontractual o culpa in contrahendo, RCDI, núm. 628, mayo - junio 1995, pp. 747 y ss.

(135) Ver sobre ello SIMÓN MORENO, Héctor, El ejercicio de los derechos: influencia de la reforma del Título preliminar del Código civil de 1973-74 y la pervivencia de su ideología tras el proceso constitucional, en RAMS ALBESA, Joaquín (Dir.), Tratado de Derecho Civil, Normas Civiles y derecho subjetivo, Vol. 2, Iustel, Madrid, 2014, pp. 379 y ss.

(136) LÓPEZ BELTRÁN DE HEREDIA, C., cit.. Base de datos Jurídica Tirant Online: TOL 1.642.739.

(137) RJ 2003\1004.

(138) RJ 2010\2390.

(139) Dispone la Sentencia que «la indemnización alcanza al interés negativo o «interés de confianza» que resulta de cotejar la situación en que estaría la parte perjudicada si no hubiese celebrado el contrato o hubiese conocido desde el principio su invalidez, con la situación actual en que se encuentra ahora, sin que alcance al llamado interés positivo que resulta de comparar la situación provocada por la invalidez, con la que existiría si hubiese habido validez y cumplido los efectos del contrato», y concede a la parte compradora el reintegro de la «minuta de notario (segundo), honorarios de intermediario (tercero) e impuesto del valor añadido (cuarto)».

venta (por su conexión con el contrato de préstamo o crédito hipotecario) y el abono de los impuestos satisfechos, sino también el abono de aquéllos gastos accesorios a la formalización del contrato de préstamo o crédito hipotecario nulo como indemnización por daños y perjuicios como podrían ser los gastos de ejecución, de gestoría, de notario y de inscripción en el Registro de la Propiedad. Ahora bien, el prestatario podría aprovecharse torticeramente y con mala fe de la acción declarativa de nulidad gracias a su carácter imprescriptible (por ejemplo, porque no puede pagar el préstamo hipotecario después de un largo período de tiempo y por ello le interesa declarar la nulidad del contrato de préstamo hipotecario). La jurisprudencia no admite la aplicación de la doctrina de los actos propios en los casos de nulidad absoluta del negocio jurídico (*cf.* STS de 10 de febrero de 1993⁽¹⁴⁰⁾), con lo que último resquicio para que el juez pudiera actuar contra esta reclamación sería o bien rechazando el ejercicio de la acción de nulidad en base al principio de la buena fe⁽¹⁴¹⁾ (art. 7.1 CC), lo que no implicaría, naturalmente, que otros interesados (la otra parte o cualquier otro interesado), en su caso, pudieran declarar dicha nulidad; o bien inadmitiendo la acción de restitución (que la doctrina distingue de la acción de nulidad y que sí estaría sujeta a prescripción⁽¹⁴²⁾) en base al principio de la buena fe una vez declarada la nulidad.

Un problema añadido que puede plantearse en relación al art. 263-2 CConC es el siguiente: si el prestamista concede el préstamo al prestatario porque ha superado el test de solvencia, pero este se declara insolvente un año después y le es imposible pagar la deuda, ¿podría el prestatario reclamar por daños al prestamista impugnando la evaluación de la solvencia realiza en el momento de concesión del crédito? Ello podría desembocar en un incremento de la litigación (que los prestamistas ya pusieron de manifiesto con la primitiva redacción de la Directiva en 2011⁽¹⁴³⁾). La Directiva 2014/17/UE apunta en este sentido de que la evaluación de la solvencia no debe implicar que se transfiera al prestamista la responsabilidad que incumbe al consumidor en caso de que éste incumpla sus obligaciones en virtud del contrato de crédito (Considerando 56 de la exposición de motivos Directiva 2014/17/UE), lo que parece lógico si el test de solvencia se ha realizado correctamente. La Directiva 2014/17/UE (Considerando 58 y art. 20.3 Directiva 2014/17/UE) también permite con buen criterio que el prestamista pueda

(140) RJ 1993\700.

(141) Comenta García Vicente que «por otro lado importa la consideración de quién la alega, en el sentido de que debe ser quien ha confiado legítimamente en que la acción no se ejercería o quien se ve sorprendido con su ejercicio, cuando en razón de la conducta anterior podía razonablemente confiarse en que no se ejercería. Así, también cabe la alegación del retraso desleal, especialmente relevante en un caso de imprescriptibilidad de la acción como es la de nulidad». Ver sobre este principio SIMÓN MORENO, Héctor, *El ejercicio...*, cit., pp. 406 y ss.

(142) Así lo defiende LACRUZ BERDEJO, cit., p. 553.

(143) EUROPEAN BANKING FEDERATION, Preliminary EBF position on the Proposal for a Directive on credit agreements relating to residential property, Brussels, 31 enero 2012: «Although the possibility to refuse to grant credit is already the case in practice the EBF takes the view that given the long – term contractual relationship between the lender and the borrower, it should not be made a legal obligation as this could lead to a potential increase in litigation where national courts would most likely be required to rule on the matter decades after the credit was actually granted», p. 4. Disponible en <http://www.ebf-fbe.eu> (visitado el 18-2-15).

resolver el contrato si el consumidor proporciona deliberadamente información inexacta o falsa en el momento de la evaluación de la solvencia o que de manera intencionada no facilitó información que hubiera conducido a una evaluación negativa de la solvencia. Este problema podría reconducirse en el Derecho español a la normativa del error (art. 1266 CC). Un efecto positivo, en cambio, sería que las durísimas consecuencias que tendría una evaluación de la solvencia inadecuada funcionaría como preventor general tanto para el prestamista como para los promotores en asegurarse que el comprador podrá repagar el préstamo que le conceden.

Otra cuestión relevante es en qué medida se ve socavada la libertad de contratar. De hecho, según Basedow⁽¹⁴⁴⁾ las partes son libres de celebrar o no un contrato, lo que constituye una manifestación de la libertad de contratación, un principio del Derecho privado europeo⁽¹⁴⁵⁾. Por lo tanto, el CConC debilita y coarta la libertad contractual. Con todo, el Borrador de 2011 contemplaba dos razones de peso para esta limitación al principio de libertad civil (art. 111-6 CCC): en primer lugar, la protección de los consumidores y usuarios (art. 112-1, 112-2, 112-5 y 123-3 CConC ya mencionados del CConC); y en segundo lugar, la obligación de actuar con honradez en la contratación (art. 111-7 CCC). La solución propuesta es, pues, adecuada para evitar futuras situaciones de sobreendeudamiento e insolvencia que pueden desembocar en un alto riesgo de exclusión social de la persona afectada, por lo que se fuerza a la entidad de crédito a perfilar al máximo el préstamo hipotecario atendiendo a las necesidades del consumidor deudor hipotecario y, si realmente no puede ofrecer ningún producto adecuado, así se lo comunicará antes de colocarlo en una situación de riesgo.

f) Posibilidad de pactar la **dación en pago** en los créditos y préstamos hipotecarios [art. 123-2 h) CConC]⁽¹⁴⁶⁾. Sobre esta posibilidad y su relación con la normativa existente y su inconveniencia ya la hemos explicado en otro lugar⁽¹⁴⁷⁾ pero, a grandes rasgos, entendemos que se trata de una manera de evitar la aplicación del art. 1859 CC sobre interdicción del pacto comisorio en relación a negocios con garantía hipotecaria, precisamente para evitar los abusos que ello había conllevado todo el siglo XIX. Que el CConC dé esta posibilidad abre una importante excepción al art. 1859 CC (al estilo del Código de Buenas Prácticas que recoge el Anexo del Real Decreto-ley 6/2012, de 9 de marzo, de medidas urgentes de protección de deudores hipotecarios sin recursos⁽¹⁴⁸⁾, cuando prevé una dación en pago cuasi-obligatoria para deudores vulnerables) y la duda es si el comiso será bidireccional, es decir, si el prestamista podrá exigir la entrega de la vivienda (por ejemplo, cuando ésta valga más de lo que aún se debe del préstamo) o si solo podrá exigir su entrega el consumidor hipotecario.

(144) BASEDOW, J., Freedom of contract in the European Union, *European Review of Private Law*, 6, 2008, pp. 905 y ss. y p. 921.

(145) Sobre ello ver SIMÓN MORENO, Héctor, Disposiciones generales, en VAQUER ALOY, Antoni, BOSCH CAPDEVILA, Esteve y SANCHEZ GONZALEZ, M^a Paz (Coords.), España y el derecho europeo de contratos. Comentario a los libros II y IV del marco común de referencia, Madrid, Atelier; pp. 77 y ss.

(146) Esta medida no estaba incorporada en el Borrador de septiembre de 2011.

(147) NASARRE AZNAR, Sergio, *Malas prácticas...*, cit., p. 2712.

(148) BOE 10 marzo 2012, núm. 60, p. 22492.

g) Algunas **cláusulas abusivas** (art. 251-6.4 CConC). La reforma incluye la posible inclusión de cláusulas abusivas en el contrato de préstamo o crédito hipotecario (que deberán ser nulas conforme al art. 83 RDL 1/2007). La primera [letra a)], estipula una regla parecida a la que introdujo en el art. 114.3 LH la Ley 1/2013. El CConC señala que es abusiva la que incorpore un interés de demora «superior a tres veces el interés legal del dinero vigente en el momento de la firma del contrato» (el Borrador de 2011, por su parte, establecía el máximo en 2,5 veces el interés legal del dinero). Pero difieren. Mientras la catalana especifica que es el interés legal vigente en el momento de la firma del contrato, nada se dice en la norma estatal, que puede también referirse al momento de la ejecución (si nada dice la ley, las partes podrán pactarlo)⁽¹⁴⁹⁾. Y, por su parte, la estatal especifica que solo se podrán devengar sobre el principal pendiente de pago y que no podrán capitalizarse como regla general, nada de lo cual dice el art. 251-6.4 CConC. Y, la segunda [letra b)] se refiere a las cláusulas suelo que, o bien, no tengan una cláusula techo (no necesariamente correlativamente proporcional); o que el límite de la bajada no sea superior al 50% al tipo de interés tomado de referencia en el contrato de préstamo/crédito (excepto si se ha tomado el 1%, momento en que dicho límite no opera); o que la diferencia del límite fijado en el contrato por la subida y la bajada del tipo de interés sea superior a 5 puntos (de manera que no serán ya posibles tipos como los que, *grosso modo*, eran pactados a finales de 2007 y en 2008: tipo de referencia 5%, suelo del 3% y techo de 15%, que tenía como resultado que nunca se llegaría al techo y que la bajada del 5,5% era inminente, como lo fue en el último trimestre de 2008, por la necesidad de reactivación de la economía debido a la crisis mundial).

h) **Prácticas vinculadas y combinadas** (art. 262-9 CConC). Si bien pueden combinarse productos bancarios con la hipoteca, se entiende, con los límites habituales de información precontractual (el apartado 4º del Modelo FIPRE se destina a informar sobre el «listado de productos o servicios vinculados para obtener el préstamo en las condiciones ofrecidas», que también se requiere en el apartado 7º FIPER), se prohíben en general los productos vinculados, siguiendo la precaución de la Directiva 2014/17/UE (art. 12). Solo se excepcionan tres casos (que concuerdan con los previstos en el art. 12 de la Directiva 2014/17/UE): la contratación de la cuenta corriente de la que salen los pagos para la hipoteca, pensiones de jubilación y similares que aumenten la garantía de cobro al prestatario o que dichos productos den evidentes ventajas a los consumidores. También se admiten las pólizas de seguros relacionadas con el contrato de crédito o préstamo hipotecario.

(149) De momento es difícil que se haya dado algún caso porque el interés legal para 2013 y 2014 era el mismo (4%), aunque para 2015 se ha fijado en el 3,5%. Algunas sentencias posteriores a la Ley 1/2013 toman como punto de partida los intereses de demora previstos en el momento de formalización del contrato para declarar o no su carácter abusivo conforme al art. 114.3 LH (Auto AP Barcelona de 2 de octubre de 2014 (AC 2014\1863). Y otras (Auto JPI Salamanca 2 de diciembre de 2014 –JUR 2015\5688–) han admitido la cláusula de intereses moratorios del 12% recalculada unilateralmente por la entidad ejecutante de acuerdo con el apartado tercero de la Disposición Transitoria Segunda de la Ley 1/2013 para sustituir la inicial pactada del 18%, lo que lleva al tribunal a aceptar la validez del referido interés de demora del 12%, correspondiente al triple del interés legal del dinero vigente en la fecha en que se cierra el saldo deudor.

D) Fase de incumplimiento

i) **Mediación obligatoria** previa a de interponer reclamación judicial por impago de hipoteca (art. 132-4.3 CConC; en relación con art. 12.1 a) Ley catalana 15/2009, de 22 de julio, de mediación en el ámbito del derecho privado⁽¹⁵⁰⁾). Taxativamente el precepto señala que «las partes en conflicto, antes de interponer cualquier reclamación administrativa o demanda judicial [se entiende que de ejecución hipotecaria de vivienda habitual—independientemente del procedimiento— por incumplimiento del deudor, según el apartado 1º del artículo], deben acudir a la mediación o pueden acordar someterse a arbitraje. Una vez transcurrido el plazo de tres meses a contar de la notificación del acuerdo de inicio de la mediación sin haber conseguido un acuerdo satisfactorio, cualquiera de las partes puede acudir a la reclamación administrativa o a la demanda judicial» (el redactado del art. 132-4.3 CConC es diferente al del Borrador de 2011⁽¹⁵¹⁾). De manera que, a diferencia del arbitraje, la sumisión a mediación previa a la ejecución hipotecaria de vivienda habitual de consumidor en Cataluña, desde que entró en vigor el CConC (1 de abril de 2015) es obligatoria y sólo si en 3 meses no se ha llegado a ningún acuerdo entre prestamista y prestatario, entonces el prestamista podrá instar la ejecución hipotecaria judicial. Desde luego este precepto va mucho más allá que el art. 2.2 de la Ley estatal 5/2012, de 6 de julio, de mediación en asuntos civiles y mercantiles⁽¹⁵²⁾ que, en un sentido completamente opuesto, evitaba que fuese aplicada a la mediación en materia de consumo. Al menos, el legislador estatal sí reconoció expresamente la posibilidad de mediar en litigios de naturaleza arrendaticia urbana (art. 4.5 LAU, a raíz de su reforma por Ley 4/2013), aunque no su obligatoriedad previa al desahucio.

Con todo, si bien la instauración de una mediación obligatoria con carácter previo al proceso es una novedad a nivel estatal (aparte del trámite de conciliación obligatoria en el ámbito laboral previsto en el art. 66.1 de la Ley 36/2011, de 10 de octubre, reguladora de la jurisdicción social⁽¹⁵³⁾), lo cierto es que una de las posibilidades admitidas tanto en la Directiva 2008/52/CE, de 21 de mayo⁽¹⁵⁴⁾, que regula ciertos aspectos de la

(150) DOGC núm. 5432, de 30-7-2009.

(151) Que preveía que «en qualsevol moment des de l'incompliment, incloent qualsevol fase processal fins a dictar sentència, o bé de mutu acord o bé l'autoritat judicial o el notari executant d'un habitatge habitual gravat amb hipoteca poden remetre a les parts a un procés de mediació si, a manca d'acord, el jutge o el notari, ateses les circumstàncies del cas, ho consideren adient».

(152) BOE núm. 162, de 7-7-2012.

(153) BOE 11 octubre 2011, núm. 245, p. 106584. Parece existir un consenso doctrinal en que la distinción básica entre la conciliación y la mediación radicaría en el rol que adopta el tercero. De esta forma, mientras que en la primera el conciliador no propone soluciones a las partes sino que se limita a buscar que ellas lleguen por sí mismas a una solución, en la segunda el mediador sí que propone (no impone) una o varias soluciones al conflicto, con lo que tiene una participación más activa en el proceso extrajudicial de resolución de conflictos. Ver en este sentido HINOJOSA SEGOVIA, Rafael, La solución extrajudicial de los conflictos de trabajo, Sistemas de solución extrajudicial de conflictos, 2006, p. 169; CUCARELLA GALIANA, Luis Andrés, La mediación en Derecho privado en el contexto de las otras fórmulas de resolución de controversias distintas al proceso, Revista General de Derecho Procesal, enero 2012 (Base de datos Jurídica IUSTEL: RI §411307); CANO GALÁN, Yolanda, Capítulo 5. Conflictos laborales y su solución, en MARTÍNEZ GARRIDO, Luis Ramón (Dir.), Práctica Procesal Laboral, Tomo I, Bosch, 2007, p. 132 y 133.

(154) DOL 24 mayo 2008, núm. 136, p. 3.

mediación en asuntos civiles y mercantiles (cuyo art. 5.2 permite además imponer sanciones o incentivos en caso de intentar solventar los conflictos mediante la mediación) como en el art. 1 de la Directiva 2013/11/UE, de 21 de mayo, relativa a la resolución alternativa de litigios en materia de consumo⁽¹⁵⁵⁾, cuyo plazo de transposición finaliza el 9 de julio de 2015⁽¹⁵⁶⁾, siempre que la obligatoriedad no impida a las partes ejercer su derecho de acceso al sistema judicial.

En este punto es relevante la STJUE de 18 de marzo de 2010⁽¹⁵⁷⁾, que avaló una normativa italiana que imponía una conciliación extrajudicial obligatoria como requisito preprocesal para el acceso a los tribunales de justicia. El TJUE toma como punto de partida los arts. 6.1 del Convenio Europeo de Derechos Humanos⁽¹⁵⁸⁾ y 47.1 de la Carta de los Derechos Fundamentales de la Unión Europea⁽¹⁵⁹⁾, que recogen el derecho a la tutela judicial efectiva (principio general del Derecho comunitario, Sentencia TJCE de 16 de julio de 2009⁽¹⁶⁰⁾) así como el principio de efectividad, en cuya virtud el ordenamiento jurídico nacional no puede hacer imposible en la práctica o excesivamente difícil el ejercicio de los derechos conferidos por el ordenamiento jurídico de la UE. Pues bien, el TJUE concluye que el procedimiento extrajudicial previsto por la normativa italiana no infringe el Derecho comunitario en tanto que cumple con una serie de requisitos, que pondremos en relación con la normativa catalana de mediación y de consumo:

a) El procedimiento de conciliación no es vinculante para las partes y, por lo tanto, no afecta a su derecho a acceder a la vía jurisdiccional si no llegan a un acuerdo para solucionar el conflicto (*cf.* art. 1 Directiva 2013/11/UE). Lo mismo tiene lugar en la Ley 15/2009 y en el CConC en tanto que el inicio del proceso de mediación no impide el ulterior acceso a la vía jurisdiccional gracias al principio de voluntariedad (arts. 5 Ley 15/2009 y 132-2.2 y 132-4.3 CConC), siempre y cuando, claro está, las partes no hayan llegado a un acuerdo para solucionar el conflicto. En este caso, el contrato de transacción tiene efectos de cosa juzgada y, por lo tanto, cualquiera de las partes puede ponerse a que el juez conozca de nuevo el conflicto⁽¹⁶¹⁾.

(155) DOL 18 junio 2013, núm. 165, p. 63.

(156) Por el momento, el legislador español solo ha transpuesto el art. 10.1 a través de la Ley 3/2014 (Disposición Adicional Quinta).

(157) TJCE\2010\78. Caso Rosalba Alassini contra Telecom Italia SpA.

(158) «Toda persona tiene derecho a que su causa sea oída equitativa, públicamente y dentro de un plazo razonable, por un Tribunal independiente e imparcial, establecido por la Ley, que decidirá los litigios sobre sus derechos y obligaciones de carácter civil o sobre el fundamento de cualquier acusación en materia penal dirigida contra ella».

(159) «Toda persona cuyos derechos y libertades garantizados por el Derecho de la Unión hayan sido violados tiene derecho a la tutela judicial efectiva respetando las condiciones establecidas en el presente artículo».

(160) TJCE 2009\237.

(161) «Se reconoce a la transacción como el equivalente de una sentencia, con la consiguiente facultad de las partes transigentes de oponer a la otra la *exceptio rei per transactionem finitae* si plante al órgano judicial la controversia que ya fue resuelta transaccionalmente», ver DIEZ PICAZO, Luis, Sistema de Derecho civil, Tecnos, 9ª Ed., 2003, p. 443.

b) El procedimiento de conciliación no implica, en condiciones normales, un retraso sustancial a efectos del ejercicio de una acción judicial. En efecto, el plazo para la conclusión del procedimiento de conciliación en el caso enjuiciado por el TJUE era de treinta días contados desde la presentación del escrito de solicitud de iniciación, y una vez transcurrido dicho plazo, las partes podían ejercitar una acción judicial aunque el procedimiento no hubiera concluido. Por su parte, la Ley 15/2009 y el Decreto 135/2012, de 23 de octubre⁽¹⁶²⁾, que la desarrolla, establecen un plazo razonable de sesenta días hábiles para la conclusión del procedimiento de mediación (arts. 17.1 Ley 15/2009 y 34.5 Decreto 135/2012), y el art. 132-4 CConC prevé un plazo máximo de tres meses, lo que a nuestro juicio no supone un retraso sustancial pues coincide por ejemplo con el período de tiempo que tiene que esperar la entidad de crédito para resolver el préstamo hipotecario por impago del deudor (art. 693.1 LEC, modificado por la Ley 1/2013) y con el plazo estándar previsto en el art. 8.1.e) de la Directiva 2013/11/UE.

c) La prescripción de derechos se interrumpe durante el desarrollo del procedimiento de conciliación. El problema en el Derecho catalán es que el CCC no prevé el inicio del proceso de mediación como una causa que desemboque en la suspensión o interrupción del período de prescripción de la pretensión, con el añadido de que la Ley 15/2009 nada prevé sobre este particular. Sólo el Decreto 135/2012 adopta una de las soluciones que propugnaba la doctrina⁽¹⁶³⁾: permitir que las partes puedan pedir de mutuo acuerdo la suspensión del proceso judicial mientras dura la mediación (art. 29.7). Aunque este artículo está pensado para los casos de mediación por derivación judicial, lo mismo debería ser posible analógicamente para los casos de mediación extrajudicial *ex art. 122-3 CCC*. La mejor solución de *lege ferenda* sería la suspensión de la prescripción o la caducidad de acciones como prevé el art. 4.1 de la Ley 5/2012, lo que de hecho ya contempla el art. 12 Directiva 2013/11/UE. Así, es previsible que la incorporación de esta Directiva en el Derecho español desemboque en una modificación legislativa del CCC para adaptarse a esta exigencia.

d) El procedimiento no ocasiona gastos para las partes o bien estos no son significativos. En este sentido, el Decreto 98/2014, de 8 de julio, sobre el procedimiento de mediación en las relaciones de consumo⁽¹⁶⁴⁾, establece que las entidades son libres de establecer el precio correspondiente, que en ningún caso puede tener carácter disuasorio para las partes (art. 31.1). Por su parte, el art. 8.1.c de la Directiva 2013/11/UE establece que los Estados miembros han de velar por que el procedimiento de resolu-

(162) DOGC 25 octubre 2012, núm. 6240, p. 51832.

(163) Vaquer Aloy afirmaba que «Sorprèn negativament que tot i que la Llei 15/2009, de mediació en l'àmbit del dret privat, esmenta expressament al seu preàmbul la Directiva europea 2008/52/CE, en canvi el legislador català no ha harmonitzat el dret civil català quant a la relació entre prescripció i mediació», y a continuación ofrecía como solución «utilitzar els pactes sobre prescripció i caducitat que permet el Codi Civil de Catalunya. Són dues les possibilitats de què disposen les parts: la renúncia a una porció del temps de prescripció transcorregut i l'extensió del termini prescriptiu, per un període equivalent al de la durada previsible del procediment de mediació, però en aquest segon cas tenint en compte que l'extensió del termini no pot doblar la durada del termini legal», ver VAQUER ALOY, Antoni, Mediación i prescripción, CEJEM, WP 1/2010. Disponible en: <http://www.cejem.udl.cat/cat/?p=23>.

(164) DOGC 10 julio 2014, núm. 6661.

ción alternativa de conflictos sea gratuito o se preste a cambio de un precio simbólico para los consumidores. A nuestro entender, el precepto del Decreto 98/2014 permitiría evitar una mediación extrajudicial que fuera a la postre antieconómica para las partes, si bien habrá que realizar una evaluación *ad hoc* para cada supuesto para analizar si el coste del procedimiento es acorde con las exigencias de la Directiva 2013/11/UE⁽¹⁶⁵⁾.

En definitiva, la imposición de una mediación obligatoria en el CConC con carácter previo a la vía jurisdiccional cumple parcialmente con la doctrina fijada por el TJUE y las previsiones de la Directiva 2013/11/UE, todavía no transpuesta en su totalidad en el Derecho español. El legislador catalán debería, por un lado, aclarar los efectos del inicio del proceso de mediación sobre la prescripción y la caducidad y, por otro, potenciar su gratuidad o la fijación de unos baremos que sin llegar a ser, si se quiere, simbólicos, no conviertan sin embargo el proceso de mediación en antieconómico. Con todo, es de esperar que la transposición completa de la Directiva 2013/11/UE en el Derecho español provoque a su vez una modificación de la redacción actual del CConC y del CCC.

Por último, mención especial merece el art. 133-1.2 CConC al exigir a los prestamistas la exclusión expresa antes del contrato de préstamo/crédito hipotecario del arbitraje (como alternativa al juicio ejecutivo) si no quieren someterse a él (por ejemplo, si lo ha promovido la Administración), aunque solo en caso de vivienda habitual. Por lo tanto, la sumisión al arbitraje con carácter previo al proceso no es obligatoria de forma general para las partes, sino que depende de la existencia de un convenio arbitral (art. 133-1 CConC). Ello es debido a que el arbitraje es un medio voluntario de resolución de conflictos que no se puede imponer legalmente a las partes (STC 174/1995, de 23 de noviembre⁽¹⁶⁶⁾) ya que ello obstaculizaría el ejercicio del derecho a la tutela judicial efectiva previsto en el art. 24 CE (lo mismo puede predicarse si el acceso a los tribunales se hace depender del consentimiento de la otra parte). Y es que el convenio arbitral impide a los tribunales conocer de nuevo de la controversia (art. 11 de la Ley 60/2003, de 23 de diciembre, de arbitraje⁽¹⁶⁷⁾). El CConC, sin llegar a obstaculizar el acceso a la vía jurisdiccional, presume la aceptación tácita del prestamista del convenio arbitral si no se posiciona expresamente en contra en el contrato.

j) Informe de **evaluación social** (art. 131-3). Aunque está bien que la norma recuerde su disponibilidad, se trata realmente de una oportunidad perdida para protocolizar de manera definitiva la relación entre juzgados y Administración en caso de riesgo de (inminente) desahucio de vivienda habitual, con el fin de que los servicios sociales y de vivienda puedan conocer lo antes posible una situación de riesgo de desahucio y poner las medidas necesarias en marcha. Una de las carencias propias de nuestro sistema de desahucios, en términos generales, es su falta de integración y coordinación

(165) La doctrina ya se ha hecho eco de esta discordancia entre la normativa catalana de consumo (Decreto 98/2014) y la Directiva 2013/11/UE, ver VILALTA NICUESA, Aura Esther, Las reclamaciones de consumo en Cataluña y el sistema de mediación institucional: Análisis del Decreto 98/2014, de 8 de julio, sobre el procedimiento de mediación en las relaciones de consumo, a la luz de la normativa comunitaria y estatal, Indret. Revista para el Análisis del Derecho, núm. 4, 2014, p. 25.

(166) RTC 1995\174.

(167) BOE 26 diciembre 2003, núm. 309, p. 46097.

sistematizada con los departamentos de la Administración responsables de las personas vulnerables, dado que nuestro Derecho procesal no va más allá del «mes de gracia» del art. 704 LEC. Ello se ha paliado de algún modo en puntuales ocasiones, como el convenio entre el gobierno de Castilla y León de junio de 2013, por el que la Administración se compromete a proveer información del deudor hipotecario por si éste puede cumplir los requisitos establecidos en el art. 1 Ley 1/2013 y poderse beneficiar así de una reestructuración de la deuda o, incluso, exigir la dación en pago⁽¹⁶⁸⁾; o también mediante el protocolo firmado en Cataluña (Resolución JUS/1696/2013, 16 julio⁽¹⁶⁹⁾) entre los diversos operadores jurídicos y la Administración con el fin de coordinar sus actuaciones en caso de desahucio en situaciones de riesgo social. Pues bien, el nuevo art. 131-3 CConC señala que o bien el mediador o bien el árbitro podrán dirigirse al organismo competente para solicitar un informe de evaluación social a servicios sociales; de no llegarse a un acuerdo, el informe podrá ser requerido por el juez en el posible proceso posterior o podrá ser aportado por las partes, lo que parece ser una excepción a la confidencialidad y no revelación de documentos e información que debe regir todo proceso de mediación (art. 7.4 *a sensu contrario* Ley 15/2009 y art. 9 Ley 5/2012).

El CConC pasa a tipificar como infracciones las obligaciones respecto a las explicaciones adecuadas (art. 263-1 CConC), la evaluación de la solvencia de la persona consumidora (art. 263-2 CConC) y la imposición a las personas consumidoras de la contratación de seguros y otros servicios accesorios (art. 331-4 CConC). La infracción de la primera y tercera obligaciones supone exponerse a una sanción leve y a una multa de hasta 10.000 euros [art. 331-1.1.a) CCC], dado que no están calificadas expresamente como graves o muy graves en el CCC (arts. 332-2 y siguientes CConC), lo que sí sucede con la evaluación de la solvencia, que se tipifica como una infracción grave [art. 332-3.1.c) CConC].

4. CONCLUSIONES

I. La crisis financiera e inmobiliaria desatada en 2007 ha provocado la paulatina aprobación de normas por el legislador español que, con mayor o menor fortuna, han intentado reforzar la protección de los deudores hipotecarios. La cristalización de este proceso a nivel europeo tenido lugar con la promulgación de la Directiva 2014/17/UE, que si bien incorpora relevantes novedades ha renunciado, sin embargo, a la aproximación europea en materia hipotecaria, lo que hubiera contribuido realmente a encontrar una solución estructural a esta problemática.

II. En este sentido, la Directiva 2014/17/UE incorpora aspectos novedosos en relación a la comercialización y concesión de préstamos o créditos hipotecarios, tales como el comportamiento, remuneración y formación de los prestamistas, la publicidad,

(168) http://www.jcyl.es/web/jcyl/ServiciosSociales/es/Plantilla100Detalle/1246991411473/_/1284238196174/Comunicacion?plantillaObligatoria=PlantillaContenidoNoticiaHome (visitada 16-1-2015).

(169) DOGC núm. 6431, 2-8-2013. Otros existen en las ciudades de Barcelona y Lérida y en el País Vasco.

el marketing y la información precontractual así como la evaluación obligatoria de la solvencia del consumidor hipotecario. Con todo, la versión final de esta norma se nos antoja «descafeinada» en cuestiones clave como la ejecución hipotecaria, las medidas de prevención del sinhogarismo, la dación en pago, el derecho inherente al prepago por el deudor o a claramente prohibir la concesión de préstamos hipotecarios a aquellos que no los puedan repagar.

III. A la espera de la promulgación de la Directiva 2014/17/UE en los ordenamientos jurídicos europeos, la Ley catalana 20/2014, avanzándose al Libro 6º del Código Civil de Cataluña sobre obligaciones y contratos, implementa algunas de las normas previstas en la Directiva 2014/17/UE con relevantes novedades respecto a la protección del deudor hipotecario. Cabe destacar entre ellas la posible aplicación de esta normativa a las hipotecas inversas, la advertencia expresa del riesgo de perder la vivienda y, si procede, de otros bienes del patrimonio en caso de incumplimiento de la obligación por parte del consumidor ya en la fase de marketing, la imposición al prestamista de la obligación de informar sobre el derecho a escoger notario, el incremento de las obligaciones notariales, las prohibiciones de contratar con consumidores productos complejos o de concederle el préstamo hipotecario si no supera el test de solvencia y la mediación obligatoria previa a de interponer reclamación judicial por impago de hipoteca.

Esta normativa, en fin, podría suponer un cambio importante en las relaciones entre los prestamistas y los deudores hipotecarios que tengan la condición de consumidores, si bien será la jurisprudencia la que acabe de perfilar la aplicación práctica de algunas de sus disposiciones.

BIBLIOGRAFÍA

- ALONSO DE ANTONIO, José Antonio, Artículo: 149.1.1ª, 4ª, 5ª, 7ª, 10ª a 32ª, 2 y 3: Sistema de distribución de competencias, en ALBADALEJO, Manuel (Dir.), Comentarios a la Constitución Española, Tomo XI, Artículos 143 a 158 de la Constitución Española de 1978, EDERSA, 2006.
- ANGUITA RÍOS, Rosa María, La hipoteca inversa y la transformación de los activos inmobiliarios en rentas, El Consultor Inmobiliario, núm. 83, octubre 2007.
- ASOCIACIÓN HIPOTECARIA ESPAÑOLA, Actividad crediticia hipotecaria de septiembre de 2014, 9/2014.
- BARRAL VIÑALS, Inmaculada, Los derechos de los consumidores y los límites del marco competencial en el estatuto de Cataluña de 2006, en MARIA CASTELLÀ, Josep Andreu y GRAMMOND, Sébastien (coords.), Diversidad, derechos fundamentales y federalismo. Un diálogo entre Canadá y España, Atelier, 2010.
- BARRAL VIÑALS, Inmaculada, «Contractes de consum» i desenvolupament de la competència en dret civil a Catalunya: podem utilitzar la jurisprudència constitucional?, en FLORENSA I TOMÀS, Carles E. (Dir.), La Codificación del Derecho Civil de Cataluña. Estudios con ocasión del cincuentenario de la Compilación, Marcial Pons, Madrid, 2011.

- BEN-SHAHAR, O y SCHNEIDER, C. E., The failure of mandated disclosure, The Chicago Working Paper Series Index.
- CORRAL GUERRERO, Luis, El derecho del contribuyente a la devolución de impuestos, Edersa, Madrid, 1997.
- CUESTAS, Ruth Jeannette, La hipoteca centroamericana: seguridad jurídica y derecho agrario, International Journal of Land Law and Agricultural Sciences, núm.. 2, abril-junio 2012.
- DEFENSOR DEL PUEBLO, Estudio sobre participaciones preferentes, marzo 2013.
- FERNÁNDEZ BENAVIDES, Miguel, ¿Puede el gobierno de Cataluña imponer sanciones y regular en materia de cláusulas abusivas en contratos hipotecarios?, Revista CESCO, julio 2012.
- FOTOCASA, Los españoles y su relación con la vivienda, Fococasa.es trends, 2011.
- FUNDACIÓN ENCUENTRO, Informe España, 2013.
- GETE-ALONSO I CALERA, M. Del Carme, El Llibre sisè del Codi Civil de Catalunya sobre les obligacions i els contractes. Quan, com i per què codificar-lo, INDRET, núm. 1, 2009.
- HERRANZ GONZÁLEZ, Rubén, Hipoteca inversa y figuras afines, Informes Portal Mayores, núm. 49.
- IÑIGO ARROYO, Leocadio, La hipoteca inversa (Disposiciones Adicionales 1ª y 4ª de la Ley 41/2007), en MUÑIZ ESPADA, Esther, NASARRE AZNAR, Sergio y SÁNCHEZ JORDÁN, Elena (Coords), La reforma del mercado hipotecario, Edisofer, Madrid, 2009.
- LACRUZ BERDEJO, José Luis *et al*, Derecho de Obligaciones, 5ª Ed., Volumen Primero, II, Dykinson, Madrid, 2011.
- MAROTTA-WURLER, F., Will Increased Disclosure Help? Evaluating the Recommendation of the ALI's, I Increased Disclosure of Software Contracts, NYU Law and Economics, Research Paper No. 14-28.
- MARTÍN CASALS, Miquel, El Llibre VI del Codi Civil de Catalunya, en FLORENSA I TOMÀS, Carles E. (Dir.), La Codificación del Derecho Civil de Cataluña. Estudios con ocasión del cincuentenario de la Compilación, Marcial Pons, Madrid, 2011.
- NASARRE AZNAR, Sergio, Reacciones al Libro Verde de la Unión Europea sobre el crédito hipotecario en torno a la Eurohipoteca, en MUÑIZ ESPADA, Esther, NASARRE AZNAR, Sergio y SÁNCHEZ JORDÁN, Elena, Un modelo para una Eurohipoteca. Desde el Informe Segré hasta hoy, Colegio de Registradores de España, Madrid, 2008.
- NASARRE AZNAR, Sergio, OLINDA GARCIA, MARIA Y XERRI, Kurt, ¿Puede ser el alquiler una alternativa real al dominio como forma de acceso a la vivienda? Una comparativa legal Portugal-España-Malta, Teoría y Derecho. Revista de Pensamiento Jurídico, núm.. 16, 2014.
- NASARRE AZNAR, Sergio, La vivienda en propiedad como causa y víctima de la crisis hipotecaria, Teoría y Derecho. Revista de Pensamiento Jurídico, núm. 16, 2014.
- NASARRE AZNAR, Sergio, The Eurohypothech and the Eurotrust: the answers to the goals of the EC White Paper 2007 on the Integration of EU Mortgage Credit Markets, en SJEFF VAN ERP *et al*. (coord.), The future of European Property Law, Sellier, 2012.

- NASARRE AZNAR, Sergio, Malas prácticas bancarias en la actividad hipotecaria, RCDI, núm. 727, 2011.
- NASARRE AZNAR, Sergio, A legal perspective of the origin and the globalization of the current financial crisis and the resulting reforms in Spain, en KENNA, Padraic (Ed.), Contemporary Housing Issues in a Globalized World, Ashgate Publishing, Londres, 2014.
- NASARRE AZNAR, Sergio, Robinhoodian' courts' decisions on mortgage law in Spain, International Journal of Law in the Built Environment, en prensa.
- NASARRE AZNAR, Sergio, Los requisitos de los créditos y préstamos hipotecarios para poder participar en el Mercado Hipotecario (art. 2.3 Ley 41/2007), MUÑIZ ESPADA, Esther, NASARRE AZNAR, Sergio y SÁNCHEZ JORDÁN, Elena (Coords), La reforma del mercado hipotecario, Edisofer, Madrid, 2009.
- SIMÓN MORENO, Héctor, La optimización de la hipoteca española desde la perspectiva europea, Bosch, Barcelona, 2011.
- SIMÓN MORENO, Héctor, La Hipoteca inversa en la Llei 41/2007, del mercat hipotecari, Revista Catalana de Dret Privat, Vol. 10, 2010.
- SINGER, J. W., Property as the law of democracy, Duke Law Journal, Vol. 63, 2014, p. 1287.
- SMITH, E., Property as the Law of things, Harvard Law Review, 125, 2012, p. 1719.
- ZUNZUNEGUI, Fernando, Evaluación de la solvencia en la concesión de crédito hipotecarios, Teoría y Derecho. Revista de Pensamiento Jurídico, núm. 16, 2014.

EL RÉGIMEN JURÍDICO DE LAS ASOCIACIONES DE ACCIONISTAS

NURIA FERNÁNDEZ PÉREZ

*Profesora Titular Derecho Mercantil
Universidad de Alicante*

RESUMEN

La Ley 31/2014, de 3 de diciembre por la que se modifica la ley de sociedades de capital para la mejora del gobierno corporativo introduce un contenido mínimo en el régimen jurídico de las asociaciones de accionistas. Básicamente se regulan los requisitos de constitución tanto sustantivos como formales, y una serie de deberes, como la llevanza de la contabilidad por parte de las mismas. El diseño completo del régimen jurídico se remite a desarrollo reglamentario. Se trata a priori de un régimen exigente que no se compadece bien con las funciones realmente atribuidas a las asociaciones. Es de esperar que el desarrollo reglamentario aclare algunos aspectos, pero que resulte flexible en relación con otros, como la estructura interna de la misma.

Palabras clave: Asociación de accionistas, sociedad cotizada, accionista inversor, junta general.

ABSTRACT

Act 31/2014, of 3 December 2014, introduces a minimum content for the legal regime of shareholders' associations. Basically the requirements of both substantive and formal constitution, and a number of duties, such as the accounting proceedings. The complete design of the system introduced by Act 31/2014 is meant to clarify certain aspects of the shareholders' associations' regime. To this regard, the new regulations should have a degree of flexibility in the internal structure of the associations.

Keywords: Shareholders' association, listed company, investor, shareholders' meeting.

SUMARIO

- I. LAS ASOCIACIONES DE ACCIONISTAS COMO INSTRUMENTO PARA POTENCIAR LA PARTICIPACIÓN Y LA DEFENSA DE LOS INTERESES COMUNES DE LOS ACCIONISTAS.
 1. Las asociaciones de accionistas como mecanismos de tutela directa de los accionistas inversores.
 2. El fortalecimiento de la Junta General y del papel de los accionistas como mecanismo para la mejora del gobierno corporativo.
- II. EL MODELO SEGUIDO POR EL LEGISLADOR ESPAÑOL: LA APUESTA POR LAS ASOCIACIONES DE ACCIONISTAS COMO INSTRUMENTO ESPECÍFICO DE TUTELA DEL ACCIONISTA INVERSOR.
 1. Las opciones del derecho de sociedades tradicional. Distinción con figuras afines.

2. **La experiencia comparada.**
3. **Propuestas de regulación de las asociaciones de accionistas en el ordenamiento español.**

III. RÉGIMEN JURÍDICO.

1. **Funciones.**
2. **Requisitos para la constitución de la asociación de accionistas.**
 - 2.1. Sustantivos.
 - 2.2. Formales.
3. **Deberes.**

IV. DESARROLLO REGLAMENTARIO: REQUISITOS DE CONSTITUCIÓN, ESTRUCTURA ORGÁNICA Y REGLAS DE FUNCIONAMIENTO.

BIBLIOGRAFÍA.

I. LAS ASOCIACIONES DE ACCIONISTAS COMO INSTRUMENTO PARA POTENCIAR LA PARTICIPACIÓN Y LA DEFENSA DE LOS INTERESES COMUNES DE LOS ACCIONISTAS

1. Las asociaciones de accionistas como mecanismos de tutela directa de los accionistas inversores

La necesidad de regular en el Ordenamiento Jurídico español asociaciones de accionistas como mecanismos de protección de los accionistas inversores ha pasado de ser una propuesta de *lege ferendae*⁽¹⁾ para convertirse en una realidad en el Derecho de Sociedades español. Y ello, tras la modificación del artículo 117 de la Ley del Mercado de Valores (en adelante LMV), a través de la Disposición Final Cuarta de la Ley 12/2010, de 30 de junio, por la que se modificaba la Ley 19/1988, de 12 de julio de Auditoría de Cuentas, la Ley 24/1988, de 28 de julio y , del Mercado de Valores y el Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas aprobado por el Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre y , para su adaptación a la normativa comunitaria. Tras ese hito inicial, que supuso su reconocimiento legal, con la publicación del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio (en adelante LSC), el artículo 117 LMV pasa a integrar el contenido del artículo 539 LSC, en cuyo apartado segundo se alude de forma muy sintética a la posibilidad de crear asociaciones para la defensa de los intereses de los accionistas. Con posterioridad, la Ley 25/2011, de 1 de agosto, de reforma parcial de la Ley de Sociedades de Capital modificó la numeración de los artículos del título XIV trasladando sin modificaciones el contenido del antiguo artículo 528 LSC al artículo 539 LSC. Finalmente, en la úl-

(1) FERNÁNDEZ PÉREZ, N, La protección jurídica del accionista inversor, *Monografía RdS* núm 14, Aranzadi, Navarra 2000, pp. 466 y ss.

tima reforma de esta ley, acometida por la Ley 31/2014, de 3 de diciembre por la que se modifica la Ley de Sociedades de Capital para la mejora del gobierno corporativo se dota de un contenido mínimo al régimen jurídico de las asociaciones de accionistas, a la espera, no obstante de un futuro desarrollo reglamentario. Esto hace que, pese a que sean una realidad, tal y como he indicado al comenzar, su implantación haya sido mucho menor que otros instrumentos que se institucionalizaron a la par, como es el caso del Foro de accionistas.

Las razones que en su momento justificaban su creación son las mismas que las que la justifican en el momento actual, y que pasan por la introducción de mecanismos de defensa de la minoría accionarial, fomentando el ejercicio de sus derechos⁽²⁾. Y ello a pesar de que nuestro país no cumple exactamente los patrones del accionariado disperso y de una minoría que detenta el control, más típico de otros países del ámbito anglosajón⁽³⁾. Por el contrario, tal y como reflejan los datos de la sociedades del Ibex, hay una importante concentración del poder. En este modelo de capital concentrado, la junta se convierte, todavía más si cabe, en una mera puesta en escena respecto a decisiones que se han tomado con anterioridad⁽⁴⁾, con el peligro añadido que supone el eventual abuso del grupo de control.

Con todo, y como en su momento apuntábamos, en el pequeño accionista de una sociedad anónima cotizada que no posee más que una porción insignificante del capital social, se aúna una doble perspectiva que debe ser tenida en cuenta a la hora de identificar los mecanismos necesarios para su tutela: de un lado, como inversor que espera la obtención de rentabilidad de su aportación al capital, así como la liquidez en su inversión que proporciona el mercado de valores; de otro, como accionista de la sociedad a la que ha aportado el capital, y por tanto como socio al que corresponden todo un conjunto de derechos políticos— además de los económicos, cuyo ejercicio debe ir dirigido precisamente a la obtención de valor para los accionistas.

No puede olvidarse que el control de los gestores profesionales de la sociedad mediante la participación en la Junta general consume tiempo y requiere experiencia y sólo resulta eficiente para los inversores individuales si obtienen más beneficios que los

(2) *Vid.* RODRÍGUEZ ARTIGAS, F., «La Junta General en la encrucijada» en AA.VV. La Junta General de las sociedades de capital (Coords. Rodríguez Artigas/Farrando Miguel/González Castilla/Tena Arregui), Academia Matritense y del Notariado, Madrid, 2009, pp. 21 y ss. RONCERO SÁNCHEZ, A., «Asistencia y representación en las Juntas Generales» en AA.VV., La Junta General de las sociedades de capital, Coords. Rodríguez Artigas/Farrando Miguel/González Castilla/Tena Arregui), Academia Matritense y del Notariado, Madrid, 2009, pp. 41 y ss.

(3) *Vid.* GARRIDO, J. M., La distribución y el control del poder en las sociedades cotizadas y los inversores institucionales, Publicaciones del Real Colegio de España, Bolonia, 2002, pp. 67-76. Un interesante estudio empírico sobre la estructura y funcionamiento de las juntas de las sociedades cotizadas puede consultarse en SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J./ TAPIA HERMIDA, A., La Junta General en las sociedades cotizadas (Algunos referencias empíricas sobre sus aspectos principales, *R.D.B.B.* 104[2006], pp. 71 y ss.

(4) Sobre la incidencia en la junta de la estructura del accionariado pueden verse las observaciones de SANCHEZ CALERO F., La junta general en las sociedades de capital, Thonson Civitas, Cizur Menor, 2007, pp. 722-740.

costes que les supone⁽⁵⁾. De forma muy gráfica, puede decirse que en muchas ocasiones «*shareholders own the shares, not the Company*»⁽⁶⁾. Y ello, no porque se le haya desprovisto de poderes a la Junta, que continua reteniendo funciones esenciales, como el derecho a nombrar y destituir a los miembros del consejo y a determinar su retribución, sino porque el papel de los accionistas en la Junta General resulta claramente ineficiente⁽⁷⁾.

De ahí, que se aluda a dos tipos complementarios de instrumentos de tutela para el accionista inversor⁽⁸⁾: mecanismos de tutela indirecta y mecanismos de tutela directa. La denominada tutela indirecta consiste básicamente en la imposición de toda una batería de deberes de información que tienen en las sociedades cotizadas sus principales destinatarias y cuyo objetivo último es la consecución de un régimen de plena transparencia en el funcionamiento del mercado de valores, bajo la supervisión de la CNMV, como principal forma de tutela de los inversores que concurren al mismo⁽⁹⁾. En relación con estos mecanismos, se ha avanzado de forma muy notable, seguramente también debido a los escándalos financieros que han salpicado importantes empresas cotizadas, y también por tanto a sus inversores, tanto en el ámbito internacional como en nuestro propio país.

En cuanto a los mecanismos de tutela directa están dirigidos a procurar la mejor defensa de los intereses de los accionistas y que provienen, en buena medida, del Derecho de sociedades. En este ámbito, también se apreciado una evolución ostensible, tanto en el ámbito legislativo como en el del Buen Gobierno Corporativo auspiciado por los Códigos de Buen Gobierno. En la Ley de Sociedades de Capital se recogen por vez primera vez en sede societaria a modo de estatuto un conjunto de disposiciones relativas a la sociedad cotizada. De esta forma definitivamente toma carta de naturaleza la sociedad cotizada como subtipo de la sociedad anónima y como tal se ubica en la

(5) STRÄTLING, R., General Meetings: a dispensable too for corporate governance of listed companies?, *Corporate Governance*, Vol.11 No.1 (2003), p. 76.

(6) VAN DER ELST, CH. «Shareholder Rights and Shareholder Activism: The role of the General Meeting of Shareholder», European Corporate Governance Institute, 2012, ECGI Law Series No. 188/2012, August 2012, p. 3. Disponible en <http://ssrn.com/abstract=2017691>

(7) Señalan a este respecto DINE, J / VILLIERS, CH. que el concepto de que los accionistas son los «propietarios» de la sociedad subyace en el hecho de que son los «controladores» ante los cuales tienen que rendir cuenta los consejeros. Pero, en realidad «Esta pretensión de propiedad contiene numerosas falacias» (DINE, J/VILLIERS, CH., «La estructura de gobierno de las sociedades cotizadas en el Reino Unido» en Derecho de Sociedades Anónimas Cotizadas, Tomo I, Thomson-Aranzadi, Navarra., 2005, pp. 141-148). En nuestro país, *vid.* SANCHEZ CALERO, F., «El declinar de la Junta y buen gobierno corporativo», *R.D.B.B.*, 104 [2006], pp. 10 y ss.

(8) FERNÁNDEZ PÉREZ, N., *La protección jurídica del accionista inversor*, *op. cit.*, 92-97.

(9) Como complemento, los deberes impuestos a las empresas de servicios de inversión en su actuación frente a los inversores, tanto en la LMV, como en normas de desarrollo, como el RD 1333/2005, de 11 de noviembre del Mercado de Valores, en materia de abuso de mercado y el RD 217/2008, de 15 de febrero de régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión, y en diferentes circulares de la CNMV. Cabe especialmente destacar, como manifestación del deber de diligencia la realización de los test de idoneidad y de conveniencia. Como manifestaciones del deber de lealtad, se regula el deber de prevenir el conflicto [at. 70.ter.I.d).I LMV], el deber de revelar el conflicto y en su caso de abstenerse de actuar (art. 70 quáter 2 LMV), y desde luego el deber de información (art. 70 bis LMV). *Vid.* FERNÁNDEZ PÉREZ, «Artículo 495» en AAVV *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital* (dir. Rojo/Beltrán), Civitas-Thomson Reuters, Cizur Menor 2011, pp. 3270-3272.

norma que disciplina con carácter general las sociedades de capital, con un régimen jurídico propio y diferenciado en aspectos centrales como el régimen de las acciones y obligaciones, el relativo al funcionamiento de sus órganos colegiados y el relativo a los deberes de información que pesan sobre la misma en relación tanto con sus accionistas como con el público inversor.

Respecto a los deberes de transparencia, se regula la publicidad de los pactos parasociales en el Capítulo VIII (arts. 518, 519, 520, 521, 521 bis, 522 y 523 LSC) así como los deberes de información societaria en el capítulo siguiente (Arts. 524, 525, 526, 227 y 528 LSC). Además, se articulan un conjunto de «instrumentos especiales de información», como es la página web, donde las sociedades cotizadas deben habilitar un Foro electrónico de accionistas y se prevé la constitución de asociaciones de accionistas específicas y voluntarias para la mejor defensa de los intereses de los accionistas, que constituye el tema objeto del presente trabajo.

2. El fortalecimiento de la Junta General y del papel de los accionistas como mecanismo para la mejora del gobierno corporativo

El papel que debe desarrollar la Junta General es uno de los aspectos centrales sobre los que han venido versando los debates sobre la mejora del gobierno corporativo⁽¹⁰⁾. Es cierto que en el primer momento, tanto en el Informe Cadbury como en sus homónimos europeos, entre ellos el Informe Olivencia, el peso se puso en la adopción de medidas dirigidas a redefinir el papel del consejo de administración, a incrementar la transparencia de su actuación y al establecimiento de medidas de control en el mercado del control societario. En esa etapa inicial, por tanto, hay un claro pesimismo acerca del papel de los accionistas, mucho más, del pequeño accionista en el seno de la junta general, y del propio papel de este órgano, que cede su protagonismo al consejo de administración⁽¹¹⁾. Sin embargo, se ha experimentado una evolución, tanto en el Reino Unido⁽¹²⁾, como en los restantes países de continental, en virtud de la cual la balanza se

(10) Mucho se ha escrito acerca de la distribución del poder entre la Junta General y el Órgano de administración. Por ello, y de manera testimonial, puede verse FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, «Administradores y junta general: nuevas y viejas reflexiones sobre distribución y control del poder en las sociedades cotizadas», *R.D.B.B.*, 104 2006 pp. 83 y ss.

(11) ALONSO LEDESMA, C, El papel de la Junta General en el gobierno corporativo de las sociedades de capital», en *El gobierno de las sociedades de capital* (coor. Esteban Velasco), Marcial Pons, Madrid, 1999, pp. 616 y ss.

(12) En las Responses to *The Seering group's consultation document Company General Meetings ad Shareholder Communication* (2000) a las preguntas formuladas por encargo del DTI sobre el papel de la Junta, tanto las sociedades, como los inversores institucionales y los pequeños inversores, fueron sumamente críticos con la efectividad de la junta general anual como instrumento de gobierno corporativo; de hecho la mayoría de las respuestas iban en la línea de permitir a las *public companies* dispensar de la celebración de la junta general anual. No así, en el caso de las sociedades cotizadas (*listed companies*), donde se seguía apostando por el mantenimiento de la Junta General Anual (*Annual General Meeting –AGM–*). Los argumentos a favor del mantenimiento de la Junta General y de su papel en la mejora del gobierno corporativo han sido de diferente tipo. El principal argumento que se obtuvo tras la consulta realizada fue que es la única oportunidad para los inversores privados de encontrarse cara a cara con los

ha inclinado por considerar que uno de los pilares en la mejora del gobierno corporativo consiste precisamente en el reforzamiento del papel de la Junta General como forma de control del consejo de administración, y como vía para asegurar que las decisiones se adoptan en interés de los accionistas (*Shareholder Value*) –al margen de que también en este ámbito se ha experimentado una evolución en favor del «*Enlightened Shareholder Value (ESV)*»⁽¹³⁾. Y ello, tanto desde la perspectiva de los sucesivos Códigos de Buen Gobierno, como desde la perspectiva legal.

En el ámbito de la Unión Europea, también de forma clara se ha apostado por incentivar la participación de los accionistas. Por un lado, con la Directiva 2007/36/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 11 de julio de 2007, sobre el ejercicio de determinados derechos de los accionistas de sociedades cotizadas, que ha tenido su reflejo en las diferentes legislaciones nacionales, en España a través de la Ley 25/2011, de 1 de agosto, de reforma parcial de la Ley de Sociedades de Capital y de incorporación de la Directiva ya señalada. Más recientemente, se recoge en la «Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones. Plan de acción: Derecho de sociedades europeo y gobierno corporativo –un marco jurídico moderno para una mayor participación de los accionistas y la viabilidad de las empresas»⁽¹⁴⁾ que «*debe alentarse a los accionistas a participar más en el gobierno corporativo. Deberán ofrecérseles más posibilidades de supervisar la política de remuneración y las transacciones con partes vinculadas, y a tal fin deberá facilitarse su cooperación*».

En nuestro país, ese cambio de tendencia se comenzó a apreciar ya en el Informe Aldama, y se hizo patente en el Código Unificado de recomendaciones sobre buen gobierno de las sociedades cotizadas (conocido como Código Conthe). En concreto en la Recomendación complementaria tercera del Anexo II se alude como propuesta para facilitar el ejercicio de los derechos de minoría logrando una mayor coordinación de los mismos, la creación de un Foro Electrónico de accionistas y la creación en la CNMV de un Registro Voluntario de agrupaciones de accionistas de sociedades cotizadas.

gestores de la sociedad para pedirles explicaciones y en su caso responsabilidad. Esta fue la respuesta de la *Uk Shareholder Association*. Se considera que el hecho de que los *directors* y *senior managers* tengan que prepararse para contestar cuestiones impredecibles puede ser una «saludable disciplina», aun cuando tales cuestiones realmente no resulten importantes o influyan en la evolución financiera de la compañía.

(13) La idea subyacente es que aun reconociendo que el primer objetivo de la compañía es conseguir beneficio para sus accionistas, este objetivo no debe enmarcarse en el corto plazo, sino en el contexto de lograr una estrategia efectiva para conseguir beneficios de forma duradera y a largo plazo. Esta opción ha sido introducida ya en el Reino Unido. Resulta especialmente significativa la nueva redacción dada a la *section 172 (1) Companies Act*, que establece que «*Los administradores de la sociedad deben dirigirla de la mejor manera para conseguir el beneficio de todos sus miembros, considerados en su totalidad*». Pero al mismo tiempo, son requeridos para que en esa decisión se tenga en cuenta la oportunidad de la misma a un largo plazo (a), así como a tener presentes los intereses de los empleados de la compañía (b), y si la sociedad resulta insolvente, los de los acreedores. Esta tendencia es foco de atención y debate especialmente en Estados Unidos, país donde ha prevalecido de forma clara la opción del *Shareholder Value* (Sobre su significado, HARPER, V. «*Enlightened Shareholder Value: Corporate Governance Beyond the Shareholder-Stakeholder Divide*», *The Journal of Corporation Law* vol. 36.1 [2010], pp. 49 y ss.

(14) Estrasburgo 12-12-2012. COM (2012) 740 final.

Legislativamente, como se ha señalado, la Ley de Transparencia marca un cambio de tendencia⁽¹⁵⁾, que se ha reafirmado en las reformas sucesivas, y particularmente en la Ley de Sociedades de Capital y en las reformas de la misma llevadas a cabo por las Leyes 25/2011 ya señalada y por la reciente Ley 3/2014⁽¹⁶⁾.

II. EL MODELO SEGUIDO POR EL LEGISLADOR ESPAÑOL: LA APUESTA POR LAS ASOCIACIONES DE ACCIONISTAS COMO INSTRUMENTO ESPECÍFICO DE TUTELA DEL ACCIONISTA INVERSOR

1. Las opciones del derecho de sociedades tradicional. Distinción con figuras afines

En nuestro Derecho de Sociedades se arbitran diferentes mecanismos que permiten de forma indirecta servir a la defensa los intereses de los accionistas y que van desde la agrupación de acciones para el ejercicio de ciertos derechos, pasando por los pactos parasociales, así como la constitución de asociaciones específicas al amparo del Derecho Común.

En primer lugar, la posibilidad de agrupación de los socios para el ejercicio de ciertos derechos –básicamente derechos de asistencia a las Juntas, voto, y representación en las juntas es una posibilidad que siempre ha brindado nuestro Derecho de Sociedades⁽¹⁷⁾. Se trata de un instrumento concebido para la tutela de los socios minoritarios y, aplicable, en principio, a cualquier sociedad anónima, independientemente de su carácter cerrado o abierto. No obstante, y a tenor de la cuota de capital exigida para su puesta en práctica, ha sido una medida con escasa eficacia en el caso de una sociedad abierta. En ésta, la dispersión accionarial dificulta la concentración de los accionistas, sobre todo, si tenemos en cuenta que no existe ningún tipo de relación entre estos accionistas titulares de pequeñas cuotas de capital, más allá del vínculo formal de ser socios de una misma sociedad. De ahí, que bajo su configuración actual, y habiendo fracasado la opción de establecer un cómputo decreciente que hubiera facilitado el ejercicio de estos derechos, lejos de constituir un medio de tutela de los accionistas inversores, se torna en auténtico obstáculo de la misma⁽¹⁸⁾.

(15) FERNÁNDEZ PÉREZ, «El significado de la Ley de Transparencia en la modernización del Derecho de sociedades español», *RdS* 2004, pp. 79 y ss.

(16) Como indican SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE/TAPIA HERMIDA, A., «Primacía de los accionistas e ineficiencia de la Junta (La reforma de la LSC y los derechos de los accionistas)», Documentos de trabajo del Departamento de derecho mercantil, 20012/49. Disponible en <http://eprints.ucm.es>, pp. 10-11 la tendencia a intensificar la primacía de los accionistas se ve «no ya confirmada, sino sustancialmente fortalecida con el reconocimiento normativo» de una serie de medidas orientadas : a facilitar la participación en la junta de accionistas distantes, introducir más rigor en las reglas de representación y ampliación del derecho de información.

(17) Lo que ha venido a denominarse por la doctrina, derechos de minoría cualificada («*formelle Minderheitsrechte*»). En este sentido, *vid.* JUSTE MENCIA, J., *Los derechos de minoría. en la Sociedad Anónima, Monografía, RdS* 3 [1995]. pp. 80 y ss. quien define los derechos de minoría «*como derechos derivados de la condición de socio, cuyo ejercicio aparece subordinado al requisito de la titularidad de acciones que representen una cuota minoritaria de capital*».

(18) Opinión compartida tanto por nuestra doctrina como por la de importantes juristas extranjeros. Así, JUSTE MENCIA, J., *Los derechos de minoría...*, *op. cit.*, p. 134, quien citando a DUQUE, J., señala que

Otra de las posibilidades con las que cuentan los socios inversores es la sindicación de sus acciones, fenómeno, por otra parte, muy extendido en la práctica societaria. Pese a que existe un innumerable catálogo de pactos, la clasificación más extendida entre la doctrina es la relativa a los sindicatos de bloqueo y voto, dirigidos al logro de una mayoría estable de control y sindicatos de defensa de los accionistas, dirigidos a la organización de la minoría con vista a que ejerza fuerza en el proceso de toma de decisiones. Particular interés, a los efectos de este trabajo, tienen los de defensa de los accionistas, por cuanto que podrían constituirse como la vía para agrupar accionistas inversores dispersos para la consecución de un fin común: la defensa de sus intereses económicos-rentabilización de su aportación social.

Esto nos llevó, ya en su momento, a plantearnos si la figura ideal para reforzar la protección de los accionistas inversores en el sentido ya referido es, precisamente, la del sindicato de defensa. A nuestro juicio, la respuesta sigue siendo negativa, atendiendo a dos órdenes de consideraciones. Por un lado, están pensados básicamente como mecanismo para concentrar y aunar los votos de accionistas que representan la mayoría, con la finalidad de garantizar la estabilidad de la gestión social. Por el contrario, las asociaciones de accionistas tienden a organizar la minoría con el objetivo de controlar la gestión social⁽¹⁹⁾. Es más, habida cuenta de que el principal problema con que éstos cuentan es el de la deficiente o compleja información que les llega y la indefensión en caso de conflicto con la sociedad, las asociaciones están llamadas a desempeñar funciones adicionales a la del ejercicio unificado del voto; de otro modo, podrían solaparse asociaciones y sindicatos de forma totalmente innecesaria. Y finalmente, frente a la vocación de duración que per se deben tener las asociaciones de accionistas, lo que implica que se conviertan en un cauce informador para los accionistas, así como canalizador de las propuestas de los accionistas respecto del equipo gestor, los pactos parasociales responden en muchos casos a alianzas coyunturales⁽²⁰⁾

Por otra parte, y al amparo del Derecho Común⁽²¹⁾, fueron floreciendo ligadas a las crisis financieras, asociaciones de «afectados o perjudicados», dirigidas fundamentalmente a la reparación de los perjuicios sufridos por pequeños inversores, y por tanto con una clara vocación de temporalidad⁽²²⁾. Es el caso, por ejemplo de la Asociación creada

«suponen antes un debilitamiento de la posición del socio individual, que un fortalecimiento de la tutela de la minoría»; En igual sentido, CERRAI, A. / MAZZONI, A., «La tutela del socio e delle minoranze», *Riv. Soc.* 3 [1993], p. 401, apuntan al respecto *«la relatividad (por no decir ambigüedad) que comporta el juicio sobre estos derechos como instrumento de tutela de la minoría...; hasta tal punto, que puede interpretarse como un intento de reequilibrio a favor de la mayoría».*

(19) SANCHEZ CALERO, F. (2001), *La sociedad cotizada en bolsa en la evolución del derecho de sociedades*, Real Academia de Jurisprudencia y Legislación, Valladolid, 2001, p. 221.

(20) ALONSO LEDESMA, C., «Las asociaciones de accionistas», *op. cit.*, p. 535.

(21) Ley de Asociaciones de 24 de diciembre de 1964. Derogada en algunos puntos por el artículo 22 de la Constitución que recoge expresamente el derecho de asociación.

(22) Como señalaba AEMEC en sus alegaciones al Código Único Unificado, *«La práctica española en agrupaciones de accionistas no existe más allá de los pactos de sindicación de acciones. Además, otras asociaciones surgen al socaire de problemas coyunturales. Nada hay que objetar a la legitimidad de estas asociaciones que surgen para dar respuesta colectiva a un problema concreto (la descapitalización de una*

por los accionistas de Banesto, la de accionistas de Terra (ACCTER) o la de Avanzit. La simplicidad de los requisitos de constitución de las asociaciones ha potenciado, sin duda, su desarrollo⁽²³⁾. Como tales asociaciones de inversores, no tienen vinculación directa con la sociedad, al constituirse al margen de la misma y con un carácter marcadamente agresivo. El peso específico que pueden lograr frente a la sociedad dependerá, en buena medida, del número de asociados, así como de su respaldo por cualquier medio de comunicación. Ante la ausencia de una normativa de carácter específico para estas agrupaciones, algunas de ellas se han acogido a la regulación establecida por el Texto Refundido de la Ley General para la Defensa de los Consumidores y Usuarios, que establece un régimen mucho más completo que el recogido por la Ley de Asociaciones⁽²⁴⁾, en la medida que ciñen su actividad a productos o servicios de carácter financiero. Sin perjuicio de lo anterior, así como de la existencia de algunas asociaciones de consumidores cuyo objeto es la defensa de los inversores en valores mobiliarios⁽²⁵⁾, es claro que no era la solución adecuada al problema. Incluso en Francia, donde se conceden importantes prerrogativas en el ámbito de la defensa judicial a las asociaciones de inversores, identificando su estatuto con el de las asociaciones de consumidores, se ha llegado a considerar que se debe más a la comodidad del legislador que a la voluntad de considerar al inversor o al consumidor como un consumidor. Esto no significa que las asociaciones generales de inversores puedan desempeñar otras funciones relevantes, tal y como sucede en Alemania y en el Reino Unido⁽²⁶⁾, de promoción de la constitución de asociaciones de accionistas, de difusión de información sobre el mercado, de vigilancia de las operaciones que en él se realizan, y de participación como agentes en las reformas legislativas.

filial cotizada, una oferta de exclusión o una OPA hostil, por ejemplo). Sin embargo, la utilidad de estas asociaciones es por su propio origen limitada: sirven a los accionistas de una sociedad para hacer frente común a un concreto problema, disolviéndose o perdiendo actividad cuando el problema se soluciona o se revela como insoluble. No puede arbitrarse un sistema estable de defensa de los accionistas minoritarios en este tipo de asociaciones. Además estas asociaciones coyunturales obedecen a un interés parcial cuya eficacia se dilucida en el seno de la cotizada, pero no al interés genérico de los accionistas minoritarios o al interés social. Cabe aún mencionar supuestos en los que las asociaciones coadyuvan al interés de algún accionista de referencia...».

(23) Se trata de agrupaciones voluntarias de sujetos dirigidos al logro de un fin común. Para su constitución, basta que conste tal propósito en un acta y la redacción de unos Estatutos, y su posterior inscripción en el Registro nacional de asociaciones o el provincial atendiendo a su ámbito geográfico. Sus funciones, fijadas en sus Estatutos, consisten en la defensa de los intereses, básicamente económicos, de sus miembros. Su composición puede ser heterogénea, de tal modo, que puede agrupar únicamente a accionistas de sociedades en crisis, a inversores en general con acciones en una serie de sociedades, a inversores de productos financieros distintos de las acciones, etc.

(24) De ahí, que desde algún sector doctrinal se defendió que tales asociaciones no pueden concebirse sino como asociaciones de consumidores y usuarios, si bien de carácter sectorial. Así BERCOVITZ, A., «La protección jurídica del inversor en valores mobiliarios» en BERCOVITZ, A. BERCOVITZ, R., *Estudios jurídicos sobre protección de consumidores*, Tecnos, Madrid 1987, pp. 299 y ss.; MARIN LOPEZ, J. J., «Comentario al artículo 20» en *Comentarios a la ley General para defensa de los consumidores y usuarios* (dirigidos por R. Bercovitz y J. Salas), Madrid 1992. p. 524.

(25) La más conocida en la denominada Asociación para la Defensa del Accionista, cuyo origen fueron ciertas operaciones de oferta pública de adquisición de acciones.

(26) Así se destaca la participación de *The United Kingdom Shareholders' Association (UKSA)* en la reforma de la Companies Act.

En cualquier caso, este panorama, aparece despejado en la actualidad, con la introducción de la figura específica de las asociaciones de accionistas en la que no pueden subsumirse las asociaciones de consumidores tal y como con acierto ha sido tratado y resuelto en la Sentencia de 10 de noviembre de 2010, dictada por la Sección 4ª de la Sala de lo Contencioso-Administrativo de la Audiencia Nacional⁽²⁷⁾.

Otra de las figuras que debe ser mencionada en este apartado es la de los clubes de inversión, constituidos por inversores variados que ponen en común un capital (hay diferentes modalidades) con la idea de realizar inversiones conjuntas en los mercados. Como se ha señalado, tienen una vocación pedagógica, en el sentido de que reciben información del club que les permite optimizar sus inversiones. Pero, ni representan a sus miembros, ni tampoco tienen entre sus objetivos la defensa de los intereses de los mismos, entre otras cuestiones porque sus integrantes pueden pertenecer a múltiples sociedades e incluso ni siquiera ser accionistas sino titulares de otros instrumentos financieros⁽²⁸⁾.

Finalmente, resta mencionar la posibilidad que cada vez se viene utilizando más de crear clubes o comités de accionistas que crean las propias sociedades cotizadas con la finalidad de fidelizar a sus accionistas mediante el otorgamiento de beneficios variados, y que gozan de amplio reconocimiento⁽²⁹⁾. Pero claramente su objetivo no es servir como cauce de control y defensa de los pequeños accionistas, sino como herramienta para mejorar la imagen corporativa de la sociedad⁽³⁰⁾.

(27) (JUR\2011\33261). Especialmente interesantes son los Fundamentos de Derecho noveno y décimo que se reproducen a continuación «NOVENO: Esta Sala no ignora que, no obstante lo dicho, entre consumidores y usuarios de un lado y pequeños accionistas o accionistas minoritarios, de otro, pueda haber una comunidad de situaciones. Es decir, pueden compartir una situación parecida de inferioridad, de debilidad jurídica lo que justifica y explica en el primer caso la aparición del llamado Derecho del consumo; ahora bien, el análisis de esa situación, tanto de lege data como de lege ferenda respecto de los que son consumidores de un producto financiero pero que son accionistas, lleva ya al análisis de la protección que se deduzca en la legislación societaria, pero ese es otro debate y no es este litigio: este se ciñe a determinar, insistimos, si conceptualmente los accionistas, por el hecho de serlo, son jurídicamente consumidores y usuarios no respecto de un productor de bienes ni respecto de un prestador de servicios, sino respecto de la sociedad y sus órganos de gobierno en la que participan accionarialmente.

DÉCIMO: La cuestión así planteada lleva a una solución negativa pues en caso contrario se mezclarían dos regímenes distintos ya que una cosa es que el Derecho de consumo se ocupe de unas relaciones jurídicas masificadas, anónimas y prevea un concreto régimen de responsabilidad por daños, de legitimación, etc. como exorbitancia del régimen general del Código Civil y mercantil y otra es que ese régimen de consumidores y usuarios se lleve al ámbito intrasocietario. Repetimos, conceptualmente una cosa es que de lege ferenda deba perfeccionarse la situación del accionista minoritario frente a los administradores, el ejercicio del derecho al voto y de más derechos políticos y otra que esa protección pase por convertirlo en una suerte de consumidor o usuario de participaciones accionariales, de dividendos, de información accionarial, etc.».

(28) ALONSO LEDESMA, «Asociaciones de accionistas», *op. cit.*, p. 517.

(29) Por ejemplo entre las iniciativas para el accionista minoritario que aparece como favorita en la lista de AEMEC es precisamente la constitución del Club de Accionistas de Banesto.

(30) *Vid.* HERNANDEZ SÁIZ, «Las Asociaciones y los Foros de accionistas», *op. cit.*, p. 394; ALONSO LEDESMA, C. «Las asociaciones de accionistas: su conveniencia y sus riesgos», *R.D.B.B.*, 104 [2006] pp. 145-146.

2. La experiencia comparada

A diferencia de nuestro país, que ha regulado en épocas relativamente recientes la figura de las asociaciones de accionistas, en otros países de nuestro entorno se ha contado con una regulación específica al respecto desde hace tiempo. De entre todos ellos, destacan tanto el modelo francés, pionero en la regulación de las asociaciones, como el italiano recientemente modificado en materia de asociaciones y solicitud pública de representación. En otros casos, como Alemania y el Reino Unido, se ha destacado el activismo de asociaciones generales de inversores⁽³¹⁾ que desempeñan un papel importante en la elaboración de propuestas y recomendaciones.

En el ordenamiento francés, es con la Ley de 8 de agosto de 1994 cuando se institucionaliza la agrupación de accionistas de una sociedad cotizada a través de asociaciones destinadas a representar sus intereses en el seno de la sociedad, modificando el artículo 172 de la Ley sobre Sociedades Comerciales de 1966, ahora integrado en el artículo 225.120 *Code de Commerce*. Con anterioridad, no obstante, se había reconocido la figura de las asociaciones de inversores⁽³²⁾, que tienen gran trascendencia en la práctica⁽³³⁾. Su creación está sujeta al cumplimiento de una serie de requisitos, tanto cualitativos como cuantitativos. Así la Asociación sólo puede estar integrada por accionistas que justifiquen la posesión de acciones nominativas de la sociedad por un período mínimo de dos años, siendo necesario que el conjunto de las acciones de los accionistas alcancen un 5 por 100 de los derechos de voto de la sociedad, porcentaje al que se aplicará un cálculo degresivo teniendo en cuenta el capital social. A esto debe unirse la remisión de sus estatutos a la sociedad, así como a la *Autorité des Marchés Financiers* (AMF), con el fin de dotarles de la transparencia oportuna.

(31) Es el caso de la «Asociación alemana para la protección del accionista» (*Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz*) constituida con un ámbito general y con el objetivo de procurar una mayor defensa de los accionistas a través de una labor de información y asesoramiento.

(32) *Vid.* nuestro trabajo, *La protección Jurídica del accionista inversor*, *op. cit.*, pp. 459-464. La principal característica que define a las asociaciones de inversores es que deben recibir autorización para su creación («associations agréées»), por parte de la AMF. Esta autorización se supedita al cumplimiento por parte de la asociación de dos condiciones: que tenga por objeto estatutario la defensa de los inversores en valores mobiliarios y en productos financieros y, que sea representativa. Para lograr esto último, es necesario, por un lado, que reúna a un mínimo de mil inversores, que a su vez deben haberlo sido durante un período mínimo de dos años; no obstante, pese a no haber sido utilizado en la práctica, es posible sustituir este criterio por otro alternativo: que tenga un número de inversores suficiente para el logro del objeto de la asociación. Por otro, que justifique una actividad efectiva y pública en defensa de los intereses de los inversores. Con ello se pretende evitar la constitución de asociaciones desestabilizadoras que puedan perturbar el normal desarrollo de los mercados financieros. Aunque, evidentemente restringe su campo de actuación puesto que impide la formación de asociaciones ante un hecho concreto o conflictivo. Por otra parte, la autorización es concedida por un período de tres años, al cabo de los cuales es necesario que se proceda a su renovación, examinando nuevamente si la asociación reúne todas las condiciones anteriormente señaladas, lo cual vuelve a otorgar un cierto grado de precariedad, por la volatilidad de los inversores que agrupan y el carácter aleatorio de las cotizaciones. URBAIN-PARLEANI, I. / BOIZARD, M., «Statuts des associations et bilan pratique», *op. cit.*, pp. 234-235.

(33) Así, de modo ilustrativo, L'association de défense des actionnaires minoritaires (ADAM), ANAF (Association nationale des actionnaires de France), L'Association des petits porteurs actifs (APPAC), ANAIB (Association Nationales des Actionnaires Investisseurs en Bourse, ARARE (Association pour la Représentation des Actionnaires Révoltés).

Respecto a sus atribuciones, a pesar de la aparente amplitud con la que se las define en el art. 225.120 *Code de Commerce* al indicar que su función es la de *representar los intereses de los accionistas de la asociación en el seno de la sociedad*, lo cierto es que se trata de una lista limitada de atribuciones⁽³⁴⁾, que giran en torno a los derechos individuales de los accionistas en relación a su participación en la Junta general, el control sobre los administradores y sobre los comisarios de cuentas («*commissaires aux comptes*»)⁽³⁵⁾. Respecto al primer punto, puede solicitar vía judicial el nombramiento de un representante a fin de convocar la junta (art. 225.105) –sin necesidad de reunir el 10 por 100 exigido–, puede requerir la introducción de puntos a tratar en el orden del día (art. 225.125) –debiendo respetar en este caso el requisito del 5 por 100 exigido a los accionistas individuales–. En relación al control sobre los dirigentes de la sociedad, la asociación puede hacer preguntas por escrito sobre todo hecho «*que pueda comprometer la continuidad de la empresa*», si bien la única consecuencia de ello es la comunicación de la respuesta al comisario de cuentas⁽³⁶⁾, así como solicitar judicialmente el nombramiento de un experto independiente que controle la gestión de los administradores y emita un informe sobre la misma. Sin embargo, e ilógicamente, no se señala como destinataria del informe a la asociación, siendo únicamente los accionistas a los que podrían consultar este informe en la Junta General posterior. Respecto a la exigibilidad de responsabilidad a los administradores, únicamente pueden interponer una acción social de responsabilidad, puesto que para la acción individual sólo están legitimados los accionistas que hayan sufrido un perjuicio a título particular. Finalmente, y respecto a los «*commissaires aux comptes*», pueden, por una parte, solicitar judicialmente la recusación del nombrado por la Junta General, o su expulsión antes de la finalización del período para el que fue nombrado.

En relación con el ordenamiento italiano⁽³⁷⁾, fue el Decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58: *Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, ai sensi degli articoli 8 e 21 della legge 6 febbraio 1996, n. 52* (en adelante TUF), el que institucionalizó las asociaciones de accionistas en las sociedades cotizadas, siguiendo con ello el ejemplo del Ordenamiento francés, frente al cual, se aprecian, no obstante, importantes diferencias, como el hecho de que únicamente se contemplan– tal y como sucede en nuestro país– las asociaciones de accionistas como vehículos dirigidos a permitir a los pequeños accionistas y a los trabajadores accionistas de una sociedad ejercitar de un modo más activo y con mayor conocimiento sus derechos y lograr una

(34) Sobre las posibilidades de ejercicio de los derechos de minoría reconocidos a las asociaciones de accionistas en Derecho Francés puede consultarse el trabajo de GERMAIN, M.M., «Les droits des minoritaires (droit français des sociétés)», *Revue internationale de droit comparé* vol. 54 2 [2002].

(35) *Vid.* SAINTOURENS, B., Les réformes du droit des sociétés par la loi du 8 août 1994 portant diverses dispositions d'ordre économique et financier», *Revue des sociétés* 4 [1994], pp. 641 y 642 y LE CANNU, P., «Attributions et responsabilités des associations de défense des actionnaires et des investisseurs», *Rev. des sociétés* 2 [1995], pp. 246-249.

(36) Se ha señalado al respecto que, podría pensarse que la asociación debe comunicar esta respuesta a sus miembros. Al respecto LE CANNU, P., «Attributions et responsabilités des associations de défense des actionnaires et des investisseurs», *op. cit.*, p. 246.

(37) *Vid.* por todos, MORANDI, P., *Le associazioni di azionisti nelle società quotate*, Monografie di Contratto e impresa num 74, Cedam, Padova, 2003.

mejor protección de sus intereses. En cuanto a los requisitos para su válida constitución, el artículo 141 TUF señala los siguientes: a) deben constituirse en escritura privada autenticada; b) no pueden ejercitar actividades empresariales, salvo las instrumentales al desarrollo del objeto asociativo; c) deben estar integradas por un mínimo de cincuenta personas físicas, cada una de las cuales es titular de un conjunto de acciones no superior al 0,1 por ciento del capital social representado por acciones con derecho a voto.

Esta norma fue objeto de una importante reforma al objeto de adaptar el Ordenamiento italiano a la Directiva 2007/36 sobre derechos de los accionistas, en virtud del Decreto legislativo de 27 de enero de 2010, n. 27., en virtud del cual se introducen importantes modificaciones relativas al funcionamiento de la junta general, al ejercicio de voto por medios telemáticos y a la representación. Como tal, no regula las asociaciones de accionistas, que no obstante, sí que se ven afectadas por la reforma en la medida que se introducen cambios significativos en la sociedad cotizada en materia de delegación de voto y de la recogida de la delegación por parte de la asociación de accionistas⁽³⁸⁾. Precisamente, y aunque se suprime la disciplina existente en torno a la recogida de voto por parte de estas asociaciones, lo que dio lugar a una importante contestación en un primer momento por las asociaciones existentes y por parte de la doctrina, lo cierto es que con la reforma acometida en el art. 141 TUF se permite a las asociaciones de accionistas recoger la delegación de voto de los socios incluyendo recomendación o sugerencia de voto, pero sin que ello implique aplicar el régimen de la solicitud de delegación mucho más complejo, resultando a la postre, una mejora en el régimen jurídico de estas asociaciones

3. Propuestas de regulación de las asociaciones de accionistas en el ordenamiento español

Las asociaciones de accionistas tomaron carta de naturaleza en nuestro ordenamiento con su regulación en el artículo 117 LMV, posteriormente convertido en artículo 539.4 LSC. Su regulación, absolutamente parca, se limitaba a establecer que los accionistas de cada sociedad podrán constituir asociaciones específicas y voluntarias para el ejercicio de sus derechos y la mejor defensa de sus intereses comunes. Por lo tanto, se opta claramente por institucionalizar las asociaciones de accionistas, diferentes como tales a las asociaciones de inversores.

No obstante, el precepto era totalmente insuficiente al no establecer ningún régimen jurídico específico más allá de la necesidad de inscribirse en un Registro especial de la CNMV y de estar integradas por accionistas de la misma sociedad cotizada.

Frente a esta parquedad, cabe destacar la propuesta realizada por la Comisión especial nombrada para la elaboración de la Propuesta de Código de Sociedades Mercantiles, que en buena medida ha sido tenido en cuenta en la actual regulación,

(38) *Vid.* ENCISO ALONSO-MUÑUMER, M., «La experiencia italiana de las asociaciones de accionistas en las sociedades cotizadas», en *La modernización del derecho de sociedades de capital en España*, Tomo I, pp. 519 y ss.

que viene de la mano de la Ley 31/2014, de 3 de diciembre. Esta ley supone un paso adelante, al introducir modificaciones en el artículo 539.4 LSC, que recogen requisitos en relación con la constitución de estas asociaciones y con su estructura, que se analizan a continuación.

Es preciso igualmente mencionar, que la regulación de las asociaciones de accionistas está presente en la Propuesta de Código Mercantil elaborada por la Comisión General de Codificación. En esta Propuesta, se regulan en la Subsección 7ª, junto con el Foro de Accionistas, dentro de la Sección 1º, relativa a la Junta General de accionistas, del Capítulo III, dedicado a las especialidades en materia de órganos sociales de las sociedades cotizadas. Llama poderosamente la atención, sin embargo, que desaparezca por completo en el Anteproyecto de Ley de Código Mercantil, en el que únicamente encontramos una alusión a las mismas al hablar en el artículo 282.2. del derecho de conocer la identidad de los accionistas, siempre y cuando representen el 1 por ciento del capital social y a los únicos efectos de comunicar esta información a los accionistas que las integran.

III. RÉGIMEN JURÍDICO

1. Funciones

Las funciones de las asociaciones aparecen recogidas en el artículo 539.4 LSC en el que se alude al ejercicio de *«la representación de los accionistas en las juntas de sociedades cotizadas y los demás derechos reconocidos en esta ley»*. A lo que se une, en la letra a) del citado artículo que *«tendrán como objeto exclusivo la defensa de los intereses de los accionistas, evitando incurrir en situaciones de conflicto de interés que puedan resultar contrarias a dicho objeto»*.

De esta forma se sustituye la redacción anterior que señalaba simplemente que se podrán constituir asociaciones *«para el ejercicio de sus derechos y la mejor defensa de sus intereses comunes»*.

Como puede apreciarse, a pesar de que con carácter general, es obvio que la función de esas asociaciones es la defensa de los derechos de los accionistas que las integran, lo cierto es que se introduce, en la línea de la Propuesta de Código de Sociedades Mercantiles, la expresa mención al ejercicio por parte de las asociaciones de la representación en junta así como el ejercicio de los demás derechos que asisten a los accionistas.

La cuestión que queda abierta, a la espera del desarrollo reglamentario, es si el hecho de pertenecer a la asociación lleva implícito sin más el otorgamiento de un poder de representación a favor de la asociación, sin necesidad de solicitar para cada junta un apoderamiento especial y salvo obviamente revocación expresa. Esta sería desde luego la mejor opción, puesto que es la forma de aunar los votos dispersos de los accionistas y adquirir relevancia y peso en la adopción de decisiones en la junta, que en definitiva es el objetivo perseguido en la ley.

De la redacción dada por el legislador no queda sin embargo, claro que esa sea la solución legal, admitiéndose dos hipótesis diferentes. En el apartado e) del artículo 539.4

LSC se alude a la obligación de las asociaciones de llevar un registro de las representaciones conferidas por accionistas para que les representen en las juntas generales que se celebren. No obstante, continúa el artículo señalado que también deberán registrar las *«representaciones con que hubieran concurrido a cada una de las juntas, con expresión de la identidad del accionista representado y del número de acciones con que hubiera concurrido en su nombre»*.

La primera interpretación que se deduce es considerar que deben registrar todas las delegaciones conferidas por los accionistas así como indicar, a modo de rendición de cuentas, las representaciones con las que han acudido y votado en la junta general. Esto significa que la asociación podría recabar de sus miembros las delegaciones soslayando los requisitos más estrictos que con carácter general se exigen para la solicitud pública de representación. En relación con el resto de socios no integrantes de la asociación debería acudir a esa vía de la solicitud pública.

Podría pensarse en otra interpretación, en el sentido siguiente. Con carácter general la asociación lleva un registro de todos los socios que la integran y a los que representa con carácter general para todas las juntas. Ahora bien, en relación con el desarrollo de una junta en particular, cabe la posibilidad de que los accionistas integrantes de la junta puedan querer manifestar una opinión particular o asistir a la junta. Y ello, porque debe partirse que la asociación debe proporcionar debida información a los socios en relación con los puntos a tratar en la Junta y con la posición que se considera más idónea para defender los intereses de los accionistas que la integran con carácter periódico y además en relación con los puntos del orden del día. Y para ello, lo lógico es que se reuniera la asamblea de la asociación con carácter previo a la celebración de la junta general. No en vano, una de las cuestiones que expresamente se menciona como límite a la actuación de la asociación de accionistas cuando define sus funciones, es evitar situaciones de conflicto de interés que pongan en peligro la consecución del objetivo fundamental de la asociación. En el caso de que el accionista respecto a alguno de los puntos en particular decidiera votar en sentido diferente, debería tener la opción, bien en el transcurso de la asamblea de la asociación, o bien mediante comunicación a la misma, de trasladar su voto a la asociación. Esta, lógicamente, no podría utilizar los votos correspondientes a las acciones de las que es titular ese accionista para votar en el sentido propuesto por la asociación, pero podría seguir votando en representación del accionista, habida cuenta de que se admite el voto divergente. En segundo lugar, siguiendo con el esquema general de la representación, el accionista puede querer acudir a la Junta, con lo que decaería la representación.

En esta línea, aunque no exactamente coincidente se regulaba en la Propuesta de Código de Sociedades Mercantiles, en la que al regular la solicitud pública de representación, establecía como excepción al régimen general que las *«asociaciones de accionistas podrán formular solicitud pública de representación para todas las juntas que se celebren a partir del momento de la solicitud»*. La cuestión a plantear en este caso, es si esa solicitud se podía dirigir a personas distintas a los asociados, lo que considero que debe contestarse de forma afirmativa⁽³⁹⁾. Es verdad, que el hecho

(39) Así apuntaba ALONSO LEDESMA, C. «Asociaciones de accionistas», *op. cit.*, p. 529

de que se prevea –como también lo hacía la Propuesta referida– un registro de las representaciones dota de transparencia al sistema y conmina los riesgos de utilización «abusiva» del voto por parte de la asociación. En el caso de dirigirse a socios no integrantes de la asociación, parece que entrarían en juego los mecanismos de la representación en sentido estricto, y el cumplimiento de los requisitos exigidos en los casos de solicitud pública de representación. Ahora bien, incluso en este caso, considero que debería relajarse los requisitos para la captación del voto de los accionistas por parte de las asociaciones de accionistas, tal y como se ha hecho en el ordenamiento italiano, en la reforma operada en el año 2010, tras la cual se permite a las asociaciones recoger el voto de los asociados, incluso de otros socios no integrantes de la asociación, sin cumplir con los requisitos más estrictos de la solicitud pública de representación.

Como con acierto se ha señalado, si se quiere promover la participación del accionista inversor deben tomarse medidas dirigidas no sólo a considerar la representación colectiva o institucional como vía para trasladar la voluntad del accionista inversor a la junta general, sino también su utilización en la práctica como mecanismo de captación de votos⁽⁴⁰⁾. Porque si no se logra que la junta resulte de verdad un órgano que pueda servir de contrapeso y control a la actuación del consejo de administración, se convierte en un órgano absolutamente inútil y por tanto prescindible. Y de ahí, que la posibilidad de que la asociación de accionistas pueda servir como instrumento de captación de voto lo puede convertir en un instrumento eficaz para potenciar la junta. Pero para ello, habría que ir más allá de lo establecido por la Propuesta de Código de Sociedades Mercantiles y en la línea del *Testo Unico en materia de intermediazione finanziaria* establecer un régimen específico de captación de voto, menos encorsetado, cuando quien lo «solicita» es una asociación de accionistas constituida conforme las prescripciones legales y se dirige al resto de socios no integrantes de la misma.

De cara al conocimiento por el resto de los accionistas de las actividades de la asociación y sus resultados, resultaría de indudable interés que la sociedad cotizada dispusiera en su página web de un espacio dedicado a las asociaciones de accionistas, que como tal no está en la Ley de Sociedades de Capital y que sin embargo sí aparecía en la propuesta de Código Mercantil.

Además de este derecho fundamental de representación, la asociación también podrá ejercer como señala el citado artículo 539.4 LSC «*los demás derechos que les asisten a los accionistas*». Entre ellos, y como complemento resulta esencial el derecho de información. Por tanto, una función esencial será la de proporcionar información a sus miembros relacionada con la sociedad y su posición en el mercado. Debe valerse para ello, tanto de los datos que de forma obligatoria ésta debe suministrar al mercado, cuanto de los que puede obtenerse en el seno de la sociedad, bien porque se trata de aspectos sobre los que los administradores deben informar, bien porque los socios hacen uso del derecho de información que les asiste.

(40) RONCERO, A., «Problemas y propuestas de revisión del régimen de la solicitud pública de representación en sociedades cotizadas» *La modernización del Derecho de sociedades de capital en España*, Tomo I, Aranzadi - Thomson Reuters, 2012, p. 311.

El hecho de que la asociación tenga conferida la representación para la asistencia a la junta, determina que de la misma forma, pueda ejercer el derecho de información relacionado con los asuntos a tratar en el orden del día de la junta. Y ello, tanto en el transcurso de la junta, lo que es obvio, como con anterioridad a la misma. Es más, y relacionado con lo anterior, la información que se proporciona en la solicitud pública de representación es muy parca, y aun después de las últimas reformas de la Ley de Sociedades de Capital sigue resultando insuficiente⁽⁴¹⁾. Se trata, ante todo, de facilitar el acceso a la información a los accionistas de una sociedad, o a los inversores en general. Por eso, la asociación debería proporcionar información a requerimiento de cualquiera de sus miembros, bien de forma oral, bien por escrito, así como enviar periódicamente boletines informativos a sus miembros. Pero no de duplicar estructuras, por lo que la puesta en práctica de esta función debería realizarse de modo distinto al de una tradicional Junta General, en la que se padece los efectos del absentismo.

Tal y como indicaba con anterioridad, son muchos los datos, que las sociedades deben hacer públicos, a fin de satisfacer las demandas de transparencia impuestas por la legislación aplicable. Entre los datos imprescindibles de los que las asociaciones deben tener en cuenta se hallan los relativos a la situación económico-financiera de la sociedad, reflejada a través de los documentos contables y de las exigencias periódicas de información impuestas por la LMV a las sociedades cotizadas. Al lado del Balance y la Cuenta de Pérdidas y Ganancias, revisten particular interés la Memoria y el Informe de Gestión. También estos deberes de transparencia se concretan en la elaboración de un informe financiero anual, informes semestrales y declaraciones intermedias⁽⁴²⁾.

(41) RONCERO A., «Problemas y propuestas de revisión del régimen de la solicitud pública de representación», *op. cit.*, p. 308, quien señala que desde una perspectiva de política jurídica las normas previstas a este respecto (obligación de petición y seguimiento de instrucciones y determinación de los presupuestos para la actuación del apoderado al margen de éstas) son insuficientes... «*El conjunto de informaciones que deben adjuntarse es ciertamente escaso pues, en rigor, la única indicación con carácter genuinamente informativo cuya remisión se exige es la relativa al orden del día de la reunión*».

(42) El informe financiero anual comprende las cuentas anuales y el informe de gestión revisados por el auditor y las declaraciones de responsabilidad sobre su contenido firmadas por los administradores. A este se unen dos informes financieros semestrales, que comprenderán las cuentas anuales resumidas y los informes de gestión intermedios y las declaraciones de responsabilidad sobre su contenido y, deberán publicarse y difundirse en el plazo máximo de dos meses tras la finalización del semestre de que se trate. Y, finalmente, dos declaraciones intermedias, referidas a los periodos que van entre el comienzo de cada ejercicio y las fechas de finalización del primer y tercer trimestre, y contendrán una explicación acerca de los hechos y operaciones significativas, así como una descripción general de la situación financiera y de los resultados del emisor y sus empresas controladas. Igualmente, la sociedades cotizadas deben informar acerca de las operaciones vinculadas que realice la misma con sus accionistas significativos, administradores y cargos directivos por otra parte, y en lo que se denominan «Otras obligaciones de información» (art. 35 bis LMV), se establecen entre otros los deberes de hacer público todo cambio de los derechos anudados a los valores admitidos a cotización y la remisión de la información a la CNMV para su incorporación en los registros correspondientes; el de comunicar los proyectos de modificación de sus documentos de constitución o estatutos; el de notificar la adquisición de participaciones significativas; y, en fin, el de comunicar toda información relevante. En este sentido, se establece la obligación de que las sociedades cotizadas difundan de forma inmediata al mercado, mediante comunicación a la CNMV, toda información

Igualmente todos los datos que se publican en los Registros existentes en el seno de la CNMV, tales como el de Hechos significativos, a través del cual se puede conocer cualquier evento o circunstancia que pueda alterar el curso de la cotización, el de Participaciones Significativas, que permite tener conocimiento de la estructura accionarial, así como todos los relativos a los folletos informativos: de emisión, de admisión a cotización, y el relativo a las ofertas públicas de adquisición y venta. Como se trata de registros públicos, no es preciso legitimación especial para la consulta de los mismos, por lo que no hay ningún problema para que la Asociación, en nombre de sus miembros, realice tal labor. A estos se unen el Informe de Buen Gobierno y el de Retribuciones. Asimismo los relacionados con los intermediarios financieros, de especial relevancia para por cuanto que estos deben contactar de forma obligada con aquellos, y no siempre se ha demostrado que su actuación ha sido escrupulosa con los intereses de sus clientes.

El ejercicio además del derecho de información permite además mantener una relación fluida con los administradores de la sociedad. En este sentido, cabe recordar el derecho propio de todos los accionistas de examen de la información documental con carácter previo a la celebración de la Junta General de accionistas. Derecho que cobra pleno significado tratándose de sociedades cerradas, pero que pierde contenido respecto a los accionistas inversores de una sociedad cotizada. Una de las vías para potenciarlo sería, su puesta en práctica por la asociación de accionistas, en nombre de sus miembros. De este modo, serían los representantes de la misma quienes, en nombre de los accionistas que la integran, examinen y consulten toda la documentación, acompañados de un experto, si fuera necesario. Y la que, en su caso, hiciera uso de la posibilidad que se brinda a los accionistas en esa fase y, que hasta el momento apenas si ha sido utilizada: solicitar por escrito cuantas aclaraciones se estime conveniente a los administradores, a fin de tener una visión real de la situación de la sociedad, o bien de forma oral en el desarrollo de la Junta. El problema es que, como ya comentamos, normalmente suele exigirse por vía estatutaria la posesión de una determinada cuota accionarial para asistir a la Junta. Si ello es así, un accionista aislado no podría ejercitar el referido derecho de información en la Junta. De ahí que, de forma instrumental como modo de desarrollar su función informativa, podría hablarse de la posibilidad de que las asociaciones sirvieran como cauce para ejercitar derechos políticos que exigen la tenencia de un número mínimo de acciones, en este caso la posibilidad de asistir a la Junta.

Y en este sentido, cabe señalar que el artículo 519 LSC, tras su modificación por la Ley 31/2014 establece como minoría para ejercitar el derecho a completar el orden del día y a presentar propuestas fundamentadas de acuerdo un tres por ciento— frente al cinco por ciento anterior. Y en relación con el derecho de asistencia, establece el nuevo artículo 521 bis LSC, que los estatutos no podrán exigir para asistir a la junta general la posesión de más de mil acciones.

relevante, esto es, toda información «cuyo conocimiento pueda afectar a un inversor razonablemente para adquirir o transmitir valores o instrumentos financieros y por tanto pueda influir de forma sensible en su cotización en un mercado secundario» (art. 82 LMV).

Con todo, considero que sigue manteniendo plena vigencia la propuesta de instaurar una minoría decreciente, lo que había sido recogido en la Propuesta de Código de Sociedades Mercantiles⁽⁴³⁾, siguiendo el ejemplo de la regulación francesa⁽⁴⁴⁾, que parte de un porcentaje fijo del 4%, que decrece cuando se incrementa la cifra del capital social según determinados parámetros fijados legalmente, que determinan que se pueda llegar hasta una cifra del 1%.

Frente a esta opción, se ha acogido en la última reforma la opción de reducir el porcentaje del 5% fijado en la directiva, del mismo modo que lo han hecho otros países, como es el caso de Alemania o Italia⁽⁴⁵⁾ y situarlo, para las sociedades cotizadas en un 3 por ciento⁽⁴⁶⁾. Esta cifra sigue siendo elevada, y la única forma de que pueda resultar ejercida por la minoría, como es su objetivo, es que ésta esté organizada e integrada en el seno de una asociación.

Por último, cabría aludir como función a la defensa «judicial» de los intereses de los accionistas inversores. Sin duda, uno de los problemas a que debe dar solución cualquier política tendente a la protección de los accionistas inversores e inversores en general es la protección judicial de sus derechos e intereses con un mínimo de eficacia. En la actualidad, es uno de los principales motivos de indefensión de los inversores que,

(43) Artículo 370 Propuesta Código Sociedades Mercantiles: «A los efectos de este Código, se entiende por minoría de las sociedades cotizadas:

1º En las sociedades con un capital igual o superior a diez millones de euros e inferior a cincuenta, el cuatro por ciento del capital social.

2º En las sociedades con un capital igual o superior a cincuenta millones de euros e inferior a quinientos, la cantidad que resulte de la aplicación del número anterior más el dos por ciento del capital que exceda de cincuenta millones de euros.

3º En las sociedades con un capital igual o superior a quinientos millones de euros e inferior a mil, la cantidad que resulte de aplicación del número anterior más el uno por ciento del capital social que exceda de quinientos millones de euros.

4º En las sociedades con un capital igual o superior a mil millones de euros, la cantidad que resulte de aplicación del número anterior más el 0,5 por ciento del capital social que exceda de mil millones de euros».

(44) En concreto, en el *Code de Commerce* se establece (art. 225-120) que cuando el capital es superior es superior a 750.000 € el porcentaje del capital exigido será: 1º de un 4% entre 750.000 euros hasta 4.500.000 euros; 2º 3% entre 4.500.000 euros y 7.500.000 euros; 3º 2% entre 7.500.000 euros y 15.000.000 euros; 4º 1% cuando supere 15.000.000.

(45) En el caso de Alemania, se establece en el parágrafo 122 *AktienGesetz* que estarán legitimados los accionistas que ostenten una participación de la vigésima parte del capital social o bien la suma de 500.000€. En el caso de Italia, el artículo 126 bis del *Testo Unico en materia de intermediazione finanziaria* (Decreto Legislativo de 24 de febrero de 1998, n.58, en un 2,5% del capital social.

(46) Se sigue las recomendaciones efectuadas por una Comisión de Expertos, que viendo la experiencia de otros países, llega a las siguientes conclusiones: «por razones de simplicidad es preferible (i) que el umbral que permite el ejercicio de los derechos de minoría continúe, como hasta ahora, determinado en función de un porcentaje fijo del capital social, al entender que la utilización de un porcentaje variable carece de ventajas que compensen su mayor complejidad y va en contra de la tan necesaria seguridad jurídica en esta materia; (ii) mantener la tradición del derecho español que establece un mismo porcentaje para el ejercicio de los distintos derechos de minoría, y (iii) que de estos derechos debe excluirse la legitimación para la impugnación de acuerdos sociales, a la que nos referiremos más adelante en este estudio» (p. 16).

ante los costes y duración de los juicios, optar por no reclamar los perjuicios sufridos. Quizá, la solución sea que tales conflictos se diriman por vía arbitral, lo que abarataría los costos y aligeraría los trámites. También en ese caso, las asociaciones estarían llamadas a jugar un importante papel. En todo caso, conviene señalar cuales son las posibles ventajas de las asociaciones en caso de que el conflicto se resuelva por vía judicial.

Desde un punto de vista procesal, no hay ningún de tipo de problema para que las asociaciones puedan actuar judicialmente en representación de sus asociados –independientemente de su carácter o no de persona jurídica– en cuanto que el artículo 7.3 de la Ley Orgánica del Poder Judicial, confiere legitimación para actuar en el proceso, en defensa de derechos e intereses legítimos, tanto individuales como colectivos a «corporaciones, asociaciones y grupos que resulten afectados o que estén legalmente habilitados para su defensa y promoción», es decir, generaliza la legitimación colectiva⁽⁴⁷⁾. La actuación de la asociación en defensa de sus miembros entra dentro del ámbito de la representación voluntaria, lo que en términos procesales podría equipararse a la «legitimación por sustitución o legitimación extraordinaria», caracterizada porque la asociación actúa en defensa de un derecho o interés individual y personal de sus asociados, sólo que de forma colectiva y no en interés propio de la asociación

No obstante, para poder actuar por sustitución de uno o varios miembros de la asociación, es necesario que éstos, presten su consentimiento de forma expresa en cuanto que ello supone la renuncia al ejercicio personal de un derecho constitucional, la tutela judicial efectiva (art. 24.1 C.E.). De ahí, que de forma analógica a lo señalado para las Asociaciones de Consumidores y Usuarios, deba considerarse nula toda cláusula por la cual se autorice a la asociación a sustituir al accionista-inversor en cualquier acción que pueda corresponderle en el futuro. Teniendo en cuenta lo anterior, sería la asociación la que, en nombre de un accionista particular, podría instar la acción individual de responsabilidad frente a los administradores o por ejemplo, en caso de desistimiento de la Junta General, y si el conjunto de los accionistas miembros de la asociación reúnen el porcentaje exigido legalmente, la acción social de responsabilidad en nombre de ese grupo de socios. Respecto a la impugnación de acuerdos de la Junta General, no habría problema tampoco.

Esta opción es diferente a la de la acción colectiva per se, que como tal no está prevista, a diferencia de lo que sucede en el Ordenamiento Francés y que en todo caso tendría más sentido respecto de las asociaciones de inversores que en el de las de accionistas dado que son un colectivo claramente identificado en cuanto miembros de la asociación y que defienden unos intereses relacionados con la actuación de una concreta sociedad de la que son accionistas⁽⁴⁸⁾.

(47) Así, por ejemplo, ha sucedido con la constitución de la Asociación de accionistas minoritarios de Bankia, agrupados para la defensa de sus intereses y que han confiado su defensa a un despacho de abogados.

(48) Las asociaciones de inversores francesas pueden representar a sus asociados frente a la jurisdicción, bien con una acción de cesación de una práctica ilícita, bien para exigir la reparación de un daño causado «directa o indirectamente al interés colectivo de los inversores o cierta categoría de entre ellos». Llama la atención la posibilidad de que el perjuicio colectivo sufrido se haya producido de forma

2. Requisitos para la constitución de la asociación de accionistas

2.1. Sustantivos

Para lograr que las asociaciones resulten realmente operativas, así como para ahuyentar los temores sobre una creación oportunista de las mismas, es claro que las asociaciones deben ser mínimamente representativas⁽⁴⁹⁾.

El legislador español ha optado en este sentido, por seguir la el ejemplo italiano, así como el recogido en la Propuesta de Código de Sociedades Mercantiles, y en la Propuesta de Código Mercantil, de establecer una doble exigencia, al margen de que las cifras finales no son coincidentes: número de integrantes y límites en la participación accionarial de los mismos.

Los objetivos de política jurídica que subyacen al establecimiento de estos presupuestos constitutivos son diferentes para cada uno de ellos. El primero atiende a la representatividad de la asociación, mientras que el segundo a que se trate efectivamente de pequeños accionistas. Establece el apartado b, del artículo 539.4 LSC que las asociaciones de accionistas *«estarán integradas, al menos, por cien personas, no pudiendo formar parte de ellas los accionistas con una participación superior al 0.5 por ciento del capital con derecho de voto de la sociedad»*.

Evidentemente, cuanto más fuerte sea una asociación mejor puede procurar la defensa de los intereses de los miembros que representa. No obstante, dada la variedad existente entre las propias sociedades cotizadas— sociedades con un núcleo de control perfectamente delimitado, frente a sociedades con capital disperso, en las que el control se logra con porcentajes accionariales relativamente reducidos— es ciertamente difícil establecer un criterio uniforme relativo a su composición que se ajuste a las características de cualquier sociedad cotizada. En relación con el número de integrantes, el legislador ha tomado como base la propuesta de la Comisión General de Codificación en la Propuesta de Código Mercantil –(art. 283-24)— estableciendo un número de 100, frente a la experiencia italiana y la Propuesta de Código Mercantil, que lo situaban en 50. El incremento del número así como de las otras exigencias puede encontrar su explicación en los derechos que se les reconocen, entre los que está el de representación

indirecta, lo cual puede tener importantes consecuencias en el ámbito del mercado de valores, permitiendo extender el campo de actuación de esta acción. Junto a ambas posibilidades, además, está la posibilidad de actuar en representación de intereses individuales, sobre la base de una acción conjunta fundada sobre una relación de mandato, que debe ser concedido por escrito por cada uno de los inversores. Esta acción puede presentarse ante cualquier jurisdicción, puesto que la asociación, puede constituirse como parte civil tanto ante la jurisdicción penal como civil. No obstante, para su puesta en práctica por la Asociación es necesario que ésta reciba el mandato de al menos dos personas físicas que hayan sufrido un perjuicio individual ocasionado por una misma persona y tener un origen común. El origen común es fácil de determinar, por ejemplo, abuso de bienes sociales o depósito de cuentas inexactas; no así, el perjuicio individual, puesto que deberá determinarse si éste tiene naturaleza colectiva. Otra limitación importante es que las asociaciones de accionistas de una sociedad cotizada no pueden entablar este tipo de acción a través de una asociación autorizada de inversores

(49) FERNÁNDEZ PÉREZ, N., La protección jurídica del accionista inversor, *op. cit.*, p. 472.

en las juntas generales, así como el de conocer la identidad de todos los accionistas de la sociedad, incluidos la dirección y los medios de contacto de que se dispongan.

Varias son las cuestiones que se suscitan en relación con esta doble exigencia. En primer término, debe hacerse referencia a que el cumplimiento de estos requisitos es considerado por el legislador como un presupuesto de constitución, dado que la redacción del precepto es clara «*estarán integradas...*»; máxime cuando ésta viene determinada por el otorgamiento de escritura de constitución e inscripción en el Registro Mercantil además del registro administrativo de la CNMV⁽⁵⁰⁾. Cuestión diferente es que ocurriría en el supuesto eventual de que se rebajara de forma coyuntural este número. No creo que la respuesta deba ser la de disolución de la asociación, lo que sería excesivamente drástica, y contraria al principio de mantenimiento de la asociación⁽⁵¹⁾. Lo normal es que la asociación perdiera su función representativa durante un tiempo determinado, que debería venir determinado en los estatutos de la asociación. No estaría de más, en este sentido, que se fijara un plazo máximo en el desarrollo reglamentario que pudiera modularse por cada asociación.

Se habla de 100 «personas», para después aludir a que no podrán formar parte de ellas «*los accionistas...*». Dos apuntes al respecto. El primero, la alusión al concepto genérico de persona, permite incluir tanto a personas físicas como jurídicas, puesto que de otro modo debería haberse expresamente indicado, como sucede en el ordenamiento italiano en el que se alude a personas físicas (art. 141 TUF). Argumento que además se corrobora con el hecho de que cada vez resulte más frecuente la constitución de sociedades patrimoniales por parte de pequeños accionistas⁽⁵²⁾. El segundo, que debe tratarse de accionistas, lo que excluye los titulares de otros valores o instrumentos financieros emitidos por la sociedad cotizada, que en todo caso tendrían cabida en una asociación general de inversores.

En relación con el porcentaje máximo de participación accionarial, parece que se incluye en la línea de evitar que las asociaciones de accionistas puedan tener en realidad efectos negativos para la sociedad cuando en lugar de intentar la persecución del interés social en favor de quienes las integran, se convierten en una vía para obstaculizar el normal funcionamiento de la sociedad. De ahí, la importancia de que en realidad no se conviertan en un núcleo que se utiliza por socios con paquetes accionariales significativos⁽⁵³⁾. Lo que ocurre es que pueden realizarse las mismas consideraciones que en relación al número de accionistas. Es ciertamente difícil establecer una cuota que responda a la diferente tipología de las sociedades cotizadas. Por otra parte, si el umbral máximo de participación es 0,5% la cuestión a plantear es qué ocurriría si uno

(50) A diferencia del ordenamiento italiano, en el que el cumplimiento de los requisitos no es indispensable para la existencia de la asociación, sino para poder desarrollar la actividad de recogida de las delegaciones de voto. *Vid.* MORANDI, P., *Le associazioni di azionisti.*, *op. cit.* p. 129

(51) También en esta línea, ALONSO LEDESMA, C., «Las asociaciones de accionistas», p. 522.

(52) Ya en su momento, SÁNCHEZ CALERO, F. *La sociedad cotizada en Bolsa*, *op. cit.*, p. 224, defendió que las personas jurídicas pueden ser pequeños accionistas. Tesis acogida posteriormente también por ALONSO LEDESMA, C., «Asociaciones de accionistas», *op. cit.*, p. 523.

(53) SÁNCHEZ CALERO F., *La sociedad cotizada.*, *op. cit.*, pp. 218-219.

de los accionistas lo supera, y en todo caso, cómo se puede conocer esa circunstancia por la asociación. Para controlar estos supuestos, debería establecerse en el desarrollo reglamentario el deber de los miembros de la asociación de comunicar las variaciones en su participación accionarial⁽⁵⁴⁾, lo que va en la línea defendida de que en realidad el registro esencial es el de la CNMV. En otro caso, y constatado por la asociación esa variación sin recibir comunicación, debería ser motivo de exclusión⁽⁵⁵⁾.

La ley menciona además expresamente que debe tratarse de una participación accionarial con derecho de voto, lo que confirma que la principal función en la que se está pensando es la de representar a los accionistas minoritarios mediante el ejercicio unificado de su voto⁽⁵⁶⁾.

No se establece, por otra parte, para formar parte de la asociación la exigencia de ostentar la condición de accionista durante un período mínimo de tiempo. Si bien inicialmente era de la consideración de que debería establecerse un plazo mínimo de tiempo, en todo caso menor a los dos años previstos en el Derecho Francés, la consideración generalizada de que precisamente esta exigencia ha sido uno de los motivos del fracaso de esta figura en el ordenamiento galo, me llevan a reconsiderar esta idea. Máxime, cuando el número mínimo exigido es de 100 accionistas. Frente al peligro de creación de asociaciones poco estables y el de dificultar ostensiblemente su creación, debe primar intentar evitar el segundo peligro, por lo que en este punto considero acertada la norma⁽⁵⁷⁾.

2.2. Formales

Uno de los problemas que planteaba la constitución de estas asociaciones era determinar el modo de hacer constar su existencia y transparente su funcionamiento. La opción de nuestro legislador, tal y como señala el artículo 539.4 LSC, en su apartado c), es que «*Estarán constituidas mediante escritura pública que deberá inscribirse en el Registro Mercantil correspondiente al domicilio de la sociedad cotizada, y a los meros efectos de publicidad, en un registro especial habilitado al efecto en la Comisión Nacional del Mercado de Valores*».

La exigencia de inscripción en el Registro Mercantil ha estado presente siempre en las diferentes regulaciones propuestas acerca de las asociaciones de accionistas; así se recogía en el artículo 411.1. de la Propuesta de Código de Sociedades Mercantiles, y en el artículo 283-25 de la Propuesta de la Comisión General de Codificación para la elaboración de un Código Mercantil. A diferencia de estas, sin embargo, en las que la

(54) Así MORANDI, pp. 128-129. Tesis acogida por ALONSO LEDESMA, C. «Las asociaciones de accionistas», *op. cit.*, p. 524.

(55) HERNÁNDEZ SAINZ, «Las asociaciones y los Foros de accionistas...», *op. cit.*, p. 401

(56) Se había mostrado a favor de esta postura ALONSO LEDESMA, C., «Las asociaciones de accionistas», p. 523. En contra, considerando todo tipo de acción, HERNÁNDEZ SAINZ, E., «Las Asociaciones y los Foros de Accionistas...», *op. cit.*, p. 401.

(57) Esta idea había sido defendida por ALONSO LEDESMA, C., «Las asociaciones de accionistas», *op. cit.*, p. 585.

inscripción también era obligatoria –a efectos constitutivos– en un registro específico de la CNMV⁽⁵⁸⁾, en la Ley específicamente se alude a que esa inscripción, que es igualmente obligatoria, lo es sólo a efectos de publicidad.

La primera cuestión es si se trata de una inscripción constitutiva o declarativa. Parece que el legislador ha querido diferenciar ambas inscripciones. El término «*estarán constituidas mediante...*» parece dar a entender que nos encontramos ante una inscripción constitutiva, por diferencia de lo que sucede con la inscripción en el registro especial, al que la ley le dota de efectos de publicidad. En esa escritura se fijan las normas de organización y funcionamiento de la asociación.

Es claro que con ello lo que pretende evidenciar el legislador es que nos encontramos con asociaciones especiales, distintas de las propias de Derecho Común, para cuya constitución es suficiente el documento privado y la inscripción– que no es constitutiva–, en el registro de asociaciones. Esta primera opción es acertada, como en su momento defendí, puesto que ni el Registro de Asociaciones ni tampoco la utilización para estos fines del Registro existente para las Asociaciones de consumidores y usuarios sirven a estos efectos.

La opción por la inscripción en el Registro Mercantil, sin embargo, creo que es más discutible, teniendo en cuenta que nos hallamos ante asociaciones con un objeto muy específico⁽⁵⁹⁾, La inscripción en el Registro de la CNMV podría cumplir esa doble función: constitutiva y de publicidad. A la CNMV le correspondería comprobar que se cumplen los requisitos de constitución, lo que es acorde con el hecho de que solo a la CNMV y no al Registro Mercantil prevé el propio artículo 539.4 que deben mandarse «una relación de los miembros de la asociación el día en que hubiera finalizado el ejercicio anterior». Igualmente, podría revisar los estatutos de la asociación, a fin de comprobar si su objeto social es la defensa de los miembros de la Asociación, y en ningún caso, fines ulteriores que puedan suponer una alteración del buen desarrollo del mercado de valores o del propio funcionamiento de la sociedad emisora. Otra cuestión, que podría valorarse es la oportunidad de que las Asociaciones de accionistas inversores remitieran –tal y como sucede en Francia, sus estatutos a la sociedad, o ello supondría una duplicación innecesaria. Quizá, lo más conveniente es que sean las propias Asociaciones, las que opten por una u otra alternativa.

Por otra parte, es evidente la función publicitaria. Hasta el momento, una de las piezas esenciales para lograr transparencia en el mercado de valores son los Registros

(58) En la Propuesta de Código de Sociedades Mercantiles, la constitución se realizaba mediante escritura pública que se inscribirá en el Registro mercantil y el registro especial de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.(art. 411.1).

En la Propuesta de la Comisión General de Codificación de Código Mercantil (art. 283-25), «se constituirán mediante escritura pública, que se inscribirá en el registro mercantil y en el registro especial del órgano competente para la supervisión del mercado de valores». Idéntica, salvo porque en la Propuesta de Código Mercantil, siguiendo el criterio que inspira la redacción del Código, no se alude a denominaciones concretas de instituciones, que pueden cambiar con el tiempo, sino a las funciones que realicen.

(59) Propuesta que fue acogida por Accionis, Federación Europea de Asociaciones de Accionistas Minoritarios de Bolsa en el documento Hacia el reconocimiento oficial de las asociaciones de accionistas minoritarios. Informe elaborado por Fernando Zunzunegui. Madrid 2005. disponible en <https://rdmf.files.wordpress.com/2006/12/hacia-el-reconocimiento-oficial-de-las-asociaciones-de-accionistas.pdf>

administrativos de la CNMV. No en vano, a la Comisión se le encomienda la tarea de promover la difusión de la información, con el fin de proteger a los inversores y al mercado en general (art. 13 LMV). Por esta razón, es evidente que el mejor modo de dotar de publicidad a estas asociaciones es la inscripción en la CNMV. Es más, el conocimiento por parte del público inversor de estas asociaciones podría constituir, a nuestro juicio, un acicate a la hora de integrarse en las mismas o de constituir otras nuevas.

La única cuestión que quedaría pendiente es el tema de la contabilidad. Es evidente que si lo que se pretende es aplicar sin ningún tipo de especialidad el derecho contable a las asociaciones, hay aspectos como el de la legalización que no pueden ser suplidos por un registro administrativo. Pero como se apuntará, también discrepo en esta exigencia tal y como viene formulada, puesto que significa a mi juicio una obligación que podría haberse sustituido por la exigencia de un informe de rendición de cuentas que podría presentarse y depositarse igualmente en la CNMV.

3. Deberes

La principal obligación de la asociación es lógicamente realizar los fines para los que se constituye, esto es defender los intereses de los accionistas. Pero más allá de esto, en la propia ley se menciona expresamente como obligación específica la llevanza de contabilidad. Señala al respecto el apartado d) del artículo 539.4 que *«Llevarán una contabilidad conforme a lo establecido en el Código de Comercio para las sociedades mercantiles y someterán sus cuentas anuales a auditoría de cuentas»*. Un ejemplar de las cuentas así como el informe de auditoría serán depositados en el Registro Mercantil, debiendo remitir copia a la CNMV.

Estas obligaciones que ahora recoge en la ley tienen claramente su origen en el Informe de la Comisión de Expertos, que si bien mantiene los requisitos de constitución exigidos en la Propuesta de Código mercantil, introduce la obligación de contabilidad y de someter las cuentas a un informe de auditoría. Tal y como he señalado con anterioridad, esta obligación es excesiva, a mi juicio, y no se corresponde bien con el objetivo de promover la constitución de este tipo de asociaciones, ni siquiera con las atribuciones y ventajas que la ley otorga a las asociaciones. No existen de antemano motivos para considerar que estas asociaciones vayan a tener cuentas muy abultadas o complicadas. De hecho, la propia Ley de Sociedades de Capital, se encarga de decir, con acierto, en el artículo 539.4 que *«las asociaciones de accionistas no podrán recibir, de forma directa o indirecta, cantidad o ventaja patrimonial alguna de la sociedad cotizada»*, como salvaguarda de su independencia respecto a la sociedad, se entiende. Y siendo así, hasta se exige tener que someter las cuentas a auditoría. Todo ello, presumiblemente va dificultar y desde luego encarecer, la actuación de estas asociaciones. Debería haberse pensado en un informe detallado de rendición de cuentas que únicamente debería ser depositado en la CNMV.

Además, la asociación debe elaborar *«una memoria expresiva de la actividad desarrollada»*, que acompañará a los documentos anteriores y que por tanto deberá de un lado, depositar en el Registro Mercantil y, de otro, remitir a la Comisión Nacional del Mercado de Valores. El hecho de que se elabore una memoria de actividades a modo de

rendición de cuentas sí resulta saludable. De hecho, podría imponerse como una suerte de rendición de cuentas frente a los miembros que integran la asociación. Lo que no tiene excesivo sentido es que se deposite en el Registro Mercantil. En realidad esto enlaza con la idea de que hubiera sido suficiente con la inscripción en un registro especial de la CNMV, y que fuera a esta entidad, en cuanto supervisora del funcionamiento del mercado y con la misión de velar por los intereses de los inversores a la que se remitiera la información. Es además la Comisión la que tiene a su disposición, además de la entidad emisora, el registro de representaciones al que se ha aludido con anterioridad.

Finalmente, y en este caso sí solo a la CNMV, debe remitirse una relación de los miembros de la asociación el día en que hubiere finalizado el ejercicio anterior.

Estas obligaciones y el hecho de tener que acudir al Registro Mercantil y a la CNMV tampoco van de la mano de unas excesivas atribuciones que pudieran hacer requerir un control adicional. Control que por otra parte, y como he señalado, puede lograrse de forma más óptima desde la Comisión que desde el Registro Mercantil. Es más, alguna de las prerrogativas o ventajas que la Propuesta de Código Mercantil contenía no han sido recogidas por la ley. Me refiero, por ejemplo, a la legitimación para la solicitud pública de representación recogida en el artículo 283.14. O, la obligación de la sociedad cotizada de habilitar un espacio en su web para las asociaciones y, en su caso, un enlace a la propia web de la sociedad. A lo que se unía la obligación de la CNMV de informar acerca de la existencia de tales asociaciones.

IV. DESARROLLO REGLAMENTARIO: REQUISITOS DE CONSTITUCIÓN, ESTRUCTURA ORGÁNICA Y REGLAS DE FUNCIONAMIENTO

Como es propio de nuestro legislador en los últimos tiempos, se remite el desarrollo del régimen a desarrollo reglamentario. En concreto, se indica en el último párrafo del mencionado artículo 539.4 LSC que *«Reglamentariamente se desarrollarán los requisitos de las asociaciones de accionistas para el ejercicio de los derechos que se les atribuyen en esta Ley, que comprenderán, al menos, los requisitos y límites para su constitución, las bases de su estructura orgánica, las reglas de su funcionamiento y los derechos y obligaciones que les correspondan, especialmente en su relación con la sociedad cotizada, así como el régimen de conflictos de interés que garanticen el adecuado cumplimiento de los fines para los que se constituyen»*.

En relación con el primer aspecto sujeto a desarrollo reglamentario, requisitos y límites de constitución, la propia ley como se ha señalado fija los requisitos sustantivos tanto de carácter cuantitativo como de carácter formal. Aspectos por tanto, que no pueden ser modificados sin modificar la propia ley. Por tanto, ese desarrollo reglamentario deberá ir dirigido a determinar si esos requisitos que se exigen *ab initio* deben exigirse en todo momento; y, en el caso de no ser así, dando flexibilidad, cuáles son los márgenes temporales y cuantitativos que se permiten. Esto es, cuánto tiempo sin que ello implique la disolución de la asociación se puede permitir como máximo que el número resulte inferior a 100; y en cuánta proporción ese número puede ser inferior a 100. De la misma manera, en relación con la participación máxima requerida, deberá fijarse qué ocurre si se supera; en cuánto en su caso se podría superar y en cuánto tiempo se

podría subsanar la situación. Para ello resulta esencial establecer la obligación para los miembros de la asociación de comunicar a la CNMV las variaciones que sufran en su participación en el capital que resulten impeditivas para su pertenencia a la asociación tal y como se prevé en la norma.

Respecto a la estructura orgánica de las asociaciones, en la ley no se incluye ninguna previsión, como por otra parte es la tónica general en los textos legislativos y propuestas comentadas. Únicamente se indica que en la escritura de constitución, tal y como señala el apartado c) del artículo 539.4 *in fine*, «se fijarán las normas de organización y funcionamiento de la asociación». Se trata de una opción que deja un margen muy amplio para la autorregulación, lo cual parece acertado en línea de principios, siguiendo lo establecido en el artículo 12 Ley Orgánica reguladora del derecho de asociación.

Como toda asociación no obstante, la estructura debe basarse en dos órganos, a los que en su caso, y por decisión de los asociados, podrían unirse otros; aunque no parece sensato establecer estructuras complicadas que precisamente puedan obstaculizar el funcionamiento ágil de la asociación. En realidad, habida cuenta del «carácter sindical» de la misma, en cuanto que su objeto es la defensa colectiva de los derechos e intereses que son propios de los miembros que la forman, podría establecerse una suerte de paralelismo, salvadas las lógicas diferencias entre los socios y los obligacionistas, con el sindicato de obligacionistas. Estos dos órganos serían, de un lado, la asamblea constituida por todos los miembros de la asociación y de otro, un órgano de representación.

En relación con la asamblea, tal y como se ha indicado con anterioridad, se debería prever la obligación de celebrar al mínimo una asamblea previa a la celebración de la junta ordinaria de aprobación de cuentas. Esto no significa que sólo en ese momento se establezca un nexo entre accionistas y sociedad, sino que estos deberían ir recibiendo información puntual por parte del órgano de representación de la asociación, quien a su vez debería mantener una relación constante con los administradores de la sociedad. En este sentido, se debería prever la utilización de todos los instrumentos de la sociedad de la información que actualmente se prevén para el desarrollo de las juntas generales de las sociedades. No parece que debiera admitirse la posibilidad de restringir la asistencia a la asamblea de la asociación, y ello debería aparecer indicado en el desarrollo reglamentario. En cuanto al voto⁽⁶⁰⁾, con carácter general en las asociaciones se prevé el voto por cabeza. Este sistema, por otra parte, se ajusta a la idea de que la asociación no es una organización de tipo económico con finalidad especulativa per se si bien, nada obsta, que se establezca un sistema diferente. Seguramente, un voto proporcional a la participación del accionista en el capital no sería la mejor opción, aunque tampoco podría excluirse. Otra opción sería la de exigir una doble mayoría, en su caso de capital y de mayoría de accionistas, siguiendo el ejemplo de la sociedad limitada. En cuanto a las reuniones, no hay ningún tipo de límite, y por ello, tanto podría fijarse una anual obligatoria, tal y como se establece en la LODA, o con periodicidad mayor o menor.

(60) Vid. MORANDI, P., *Le associazioni di azionisti.. op. cit.*, p. 157. En esta línea, ALONSO LEDESMA, C., «Las asociaciones de accionistas, *op. cit.*, p. 526.

Respecto al órgano de representación, resulta clave asegurar la independencia del o los representantes respecto de la sociedad, tanto en relación con el órgano de administración de ésta, cuanto en relación con los accionistas significativos. La propia ley ya indica que «las asociaciones» no podrán recibir ningún tipo de contraprestación directa o indirecta. Y ello afecta, como es obvio a su órgano de representación. Por tanto, es obvio que de entrada se puede considerar como un motivo de prohibición para ser parte de ese órgano de representación el mantener cualquier tipo de relación laboral o de prestación de servicios con la sociedad. Salvadas estas cuestiones, no parece aconsejable que se regule en exceso el funcionamiento de tales órganos, salvo aspectos básicos dejando a los estatutos de cada asociación la posibilidad de establecer las reglas de funcionamiento.

Deberían contemplarse aspectos adicionales, como el de la eventual exclusión de sus integrantes. En ningún caso debería admitirse como causa el hecho de que un accionista para una o más juntas, decida retirar la delegación del voto a la asociación, porque iría en contra de la libertad de decisión de cada accionista.

Respecto a las relaciones con la sociedad cotizada, debería establecerse el deber de los administradores sociales de informar de forma periódica a los representantes de la asociación, y evidentemente a petición de aquellos. En realidad, podría considerarse como una manifestación más del deber de diligencia que pesa sobre los administradores, y que les obliga a mantenerse informados y alertas sobre los aspectos relacionados con la sociedad. Y desde luego, parece esencial tomar el pulso a los accionistas minoritarios que integran la sociedad. También debería recuperarse la obligación de que aparezca en la página web de las sociedades cotizadas un link a las asociaciones.

Esta misma filosofía debe resultar también trasladable al órgano de representación de la asociación. Y en este sentido, resulta un aspecto esencial la regulación del conflicto de intereses. Al margen del establecimiento de algunos supuestos tasados, sin caer en una enumeración prolija y excesivamente detallista, como nos tiene acostumbrados el legislador en otros cuerpos legales, debería elaborarse una cláusula general de cierre.

Cabe pensar en otros aspectos relativos a los deberes de la asociación, como el deber de custodia de la documentación proporcionada por la sociedad y sobre los datos de los accionistas, y la responsabilidad de la misma en caso de utilización incorrecta de la misma.

Finalmente y para concluir, como desiderátum de cara al desarrollo reglamentario podría señalarse que es importante que éste se produzca para colmar las lagunas existentes hasta el momento en el sentido de favorecer el acceso de la asociación a la información a modo de deber impuesto a la sociedad cotizada, que recae en sus administradores. Pero en otros aspectos, tales como la estructura, lo aconsejable es que se trate de un régimen mínimo y flexible, que permita que por vía convencional cada asociación pueda actuar en relación a la sociedad de las que es accionista de la forma más acorde a la satisfacción de los intereses de los mismos. Hay que partir de que las obligaciones impuestas resultan excesivas a la vista de las atribuciones conferidas. Y, por tanto, es de esperar que en el desarrollo reglamentario no se encorsete de forma excesiva a estas asociaciones, puesto que de lo contrario, igual que ha sucedido en países como Francia, el resultado final puede ser desalentador.

BIBLIOGRAFÍA

- ALONSO LEDESMA, C., «El papel de la Junta General en el gobierno corporativo de las sociedades de capital», en *El gobierno de las sociedades de capital* (coor. Esteban Velasco), Marcial Pons, Madrid, 1999.
- «Asociaciones de accionistas» en *Derecho de sociedades anónimas cotizadas (Estructura de Gobierno y mercados)* Tomo I, Thomson-Aranzadi, Cizur Menor, 2006.
 - «Las asociaciones de accionistas: su conveniencia y sus riesgos», RDBB, 104 [2006].
- BERCOVITZ, A., «La protección jurídica del inversor en valores mobiliarios», en Bercovit, A./ Bercovitz, R., *Estudios Jurídicos sobre protección de consumidores*, Tecnos, Madrid, 1987.
- CERRAI, A. / MAZZONI, A., «La tutela del socio e delle minoranze», *Riv. Soc.* 3[1993].
- DINE J./VILLIERS, CH., «La estructura de gobierno de las sociedades cotizadas en el Reino Unido» en *Derecho de Sociedades Anónimas Cotizadas*, Tomo I, Thomson-Aranzadi, Navarra., 2005.
- ENCISO ALONSO-MUÑUMER, M., «La experiencia italiana de las asociaciones de accionistas en las sociedades cotizadas», en *La modernización del derecho de sociedades de capital en España* (C.Alonso/A. Alonso Ureba/G. Esteban), Tomo I, Aranzadi-Thomson Reuters, 2011.
- FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, L., «Administradores y junta general: nuevas y viejas reflexiones sobre distribución y control del poder en las sociedades cotizadas s», *R.D.B.B.*, 104, pp. 83 y ss.;
- FERNÁNDEZ PÉREZ, N., «Artículo 495», en AA.VV. *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital* (Dir. ROJO/BELTRÁN) Tomo II, Civitas– Thomson Reuters, Cizur Menor, 2011
- *La protección jurídica del accionista inversor*, Monografía RdS núm 14, Aranzadi, Navarra, 2000.
 - «El significado de la Ley de Transparencia en la modernización del Derecho de sociedades español», *RdS* 2004.
- GARRIDO, J. 86
- M., *La distribución y el control del poder en las sociedades cotizadas y los inversores institucionales*, Publicaciones del Real Colegio de España, Bolonia, 2002.
- GERMAIN, M. M., «Les droits des minoritaires (droit français des sociétés)», *Revue internationale de droit comparé* vol.54 2[2002].
- HARPER HO, V., «Enlightened Shareholder Value: Corporate Governance Beyond the Shareholder-Stakeholder Divide», *The Journal of Corporation Law* vol. 36.1, 2010.
- HERNANDEZ SAINZ, ESTHER, «Las asociaciones y los Foros de Accionistas como instrumentos para la reagrupación y organización del accionario disperso», en *La modernización del derecho de sociedades de capital en España* (C.Alonso/A. Alonso Ureba/G. Esteban), Tomo I, Aranzadi-Thomson Reuters, 2011.
- JUSTE MENCIA, J., *Los derechos de Minoría en la Sociedad Anónima*, Monografía, RdS 3 1995.

- LE CANNU, P., «Attributions et responsabilités des associations de défense des actionnaires et des investisseurs», *Rev. des sociétés* 2 [1995].
- MARIN LOPEZ, J. J., «Comentario al artículo 20» en *Comentarios a la ley General para defensa de los consumidores y usuarios* (dirigidos por R. Bercovitz y J. Salas), Madrid 1992.
- MORANDI, P., *Le associazioni di azionisti nelle società quotate*, Monografie di Contratto e impresa num 74, Cedam, Padova, 2003.
- RODRÍGUEZ ARTIGAS, F., «La Junta General en la encrucijada» en AA.VV. *La Junta General de las sociedades de capital* (Coords. Rodríguez Artigas/Farrando Miguel/González Castilla/Tena Arregui), Academia Matritense y del Notariado, Madrid, 2009.
- RONCERO SÁNCHEZ, A., «Asistencia y representación en las Juntas Generales» en AA.VV., *La Junta General de las sociedades de capital* (Coords. Rodríguez Artigas/Farrando Miguel/González Castilla/Tena Arregui), Academia Matritense y del Notariado Madrid, 2009.
- «Problemas y propuestas de revisión del régimen de la solicitud pública de representación en sociedades cotizadas» en *La modernización del Derecho de sociedades de capital en España*, Tomo I, Aranzazi– Thomson Reuters 2012.
- SAINTOURENS, B., «Les réformes du droit des sociétés par la loi du 8 août 1994 portant diverses dispositions d'ordre économique et financier», *Revue des sociétés* 4 [1994].
- SÁNCHEZ CALERO, F. (2001), *La sociedad cotizada en bolsa en la evolución del derecho de sociedades*, Real Academia de Jurisprudencia y Legislación, Valladolid, 2001.
- «El declinar de la Junta y buen gobierno corporativo», *R.D.B.B.* 104 [2006].
 - *La Junta General en las sociedades de capital*, Thomson Civitas, Cizur Menor, 2007.
- SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J./ TAPIA HERMIDA, A., «La Junta General en las sociedades cotizadas (Algunos referencias empíricas sobre sus aspectos principales)», *R.D.B.B.* 104[2006].
- «Primacía de los accionistas e ineficiencia de la junta (La reforma de la LSC y los derechos de los accionistas)», *Documentos de trabajo del Departamento de Derecho Mercantil*, 20012/49. Disponible en <http://eprints.ucm.es>
- STRÄTLING, R., «General Meetings: a dispensable too for corporate governance of listed companies?», *Corporate Governance*, Vol.11 No.1 (2003).
- URBAIN-PARLEANI, I. / BOIZARD, M., «Statuts des associations et bilan pratique», *Revue des sociétés* 2[1995].
- VAN DER ELST, C., «Shareholder Rights and Shareholder Activism: The role of the General Meeting of Shareholder», *European Corporate Governance Institute*, 2012, ECGI Law Series No. 188/2012, August 2012, pp. 1-28. Disponible en <http://ssrn.com/abstract=2017691>.

EL BUEN GOBIERNO DE LAS FUNDACIONES BANCARIAS^(*)

MARGARITA VIÑUELAS SANZ

*Profesora Ayudante Doctora. (acreditada titular)
Universidad de Alcalá*

RESUMEN

Las fundaciones bancarias constituyen un supuesto del modelo general de fundaciones con una participación en el capital de una sociedad mercantil (art. 24.2 LF). Sin embargo, la envergadura de la participación gestionada, de, al menos, el diez por ciento del capital o los derechos de voto –o que les permita nombrar o destituir algún miembro de su órgano de administración– (art. 32 LCF), y la especialidad de la entidad participada, una entidad de crédito, cuya solvencia está conectada con la propia solvencia del sistema financiero, explica, aun cuando ésta no sea mayoritaria, la introducción de un amplio conjunto de medidas normativas destinadas a la profesionalización e independencia del gobierno de la fundación, el control de su gestión, y la conveniencia de completarlas y adaptarlas a la entidad concreta mediante recomendaciones y reglas de buen gobierno, que constituyen el objeto de análisis en este trabajo.

Palabras clave: *Fundación bancaria, gobierno corporativo, control de la gestión, entidad de crédito.*

ABSTRACT

Banking foundations are a kind of general model of foundations with a stake in the capital of a corporation (Art. 24.2 LF). However, the size of the managed participation of at least ten percent of the capital or voting rights, –or allow them to appoint or dismiss any member of its board of management– (art. 32 LCF), and specialty of the investee, a credit institution whose solvency is connected with the solvency of the financial system, he says, even if it is not majority, the introduction of a comprehensive set of policy measures to the professionalism and independence of government foundation, management control, and the convenience of completing and adapt to the particular entity with recommendations and rules of good governance, which are analyzed in this paper.

Keywords: *Banking foundation, corporate governance, management control, credit institution.*

SUMARIO

- I. INTRODUCCIÓN.
- II. ESTRUCTURA Y COMPOSICIÓN DE LOS ÓRGANOS DE GOBIERNO.
- III. NOMBRAMIENTO Y DURACIÓN DEL CARGO. REQUISITOS DE LOS PATRONOS PARA EJERCER EL CARGO.
- IV. RETRIBUCIÓN.

(*) Este trabajo se ha realizado en el marco del Proyecto de investigación DER2012-33367, *La simplificación del Derecho de sociedades II. Una nueva política legislativa para un Derecho Mercantil de crisis*, financiado por el Ministerio de Educación

- V. INFORME ANUAL DE GOBIERNO CORPORATIVO.
 - VI. ORGANIZACIÓN Y FUNCIONAMIENTO DEL PATRONATO. COMISIONES DELEGADAS.
 - 1. **Comisión de inversiones.**
 - 2. **Comisión de control. Comité de auditoría.**
 - 3. **Comisión de nombramientos y retribuciones.**
 - VII. DEBERES DE LOS PATRONOS Y EXIGENCIA DE RESPONSABILIDAD.
-

I. INTRODUCCIÓN

La Ley de cajas y fundaciones bancarias, de 27 de diciembre de 2013 y , da carta de naturaleza a la fundación bancaria⁽¹⁾, definiéndola como aquella fundación con una participación en una entidad de crédito que alcanza, de forma directa o indirecta, al menos, al 10% del capital o de los derechos de voto de la entidad, o que le permite nombrar o destituir algún miembro de su órgano de administración (art. 32.1 LCF).

En cuanto fundación, se orienta al desarrollo de su obra benéfico-social, en cuanto bancaria, se ocupa de la gestión de su participación en una entidad de crédito, destinando los rendimientos obtenidos, a sus fines sociales (art. 32.2 LCF).

Deberán transformarse en fundación bancaria, las cajas de ahorros que ejerzan su actividad bancaria de forma indirecta, siempre que reúnan las condiciones referidas (art. 32.1). Mientras, en caso contrario, la transformación será a fundaciones ordinarias⁽²⁾.

(1) Este trabajo de investigación se ha elaborado teniendo en cuenta tanto la regulación estatal sobre fundaciones bancarias (Ley de cajas y fundaciones bancarias, de 27 de diciembre, de 2013, BOE de 28 de diciembre de 2013, Sec. I., núm. 31), como legislación autonómica dictada, al respecto (Ley 4/2014, de 26 de junio, de Fundaciones Bancarias de Aragón, BOE núm. 168, de 1 de agosto), y la que está aún en proyecto (Anteproyecto de Ley de cajas de ahorros y fundaciones bancarias de la comunidad autónoma del País Vasco, aprobado el 20 de enero de 2015, y que continúa su tramitación). Para consultar el Proyecto de la LCF, de 7 de junio de 2013, *vid.*, BOE de 21 de junio de 2013, serie A, núm. 49-1.

Asimismo, la LCF establece la aplicación supletoria de la Ley 50/2002, de 26 de diciembre y) de Fundaciones, como la legislación autonómica en aquellas comunidades que la han previsto (art. 33): LF de interés gallego, 12/2006, de 1 de diciembre (BOE núm. 14, de 16 de enero de 2007), LF de la Comunidad Autónoma de La Rioja, 1/2007, de 12 de febrero (BOE núm. 59, de 9 de marzo de 2007); LF de la Comunidad Autónoma de Andalucía, 10/2005, de 31 de mayo (BOE núm. 156, de 1 de julio de 2005); LF de la Comunidad Valenciana de 8/1998, de 9 de diciembre (BOCV Valencia 3391 de 11 de diciembre de 1998); LF de la Comunidad de Madrid, 1/1998, de 2 de marzo (BOCM núm. 57, de 9 de marzo); LF del País Vasco, 12/1994, de 17 de junio (BOPV núm. 135, de 15 de julio de 1994); LF de Cataluña, Libro Tercero del Código Civil de Cataluña, relativo a las personas jurídicas, Ley 4/2008 de 24 de abril (BOE núm. 131, de 30 de mayo de 2008), Ley Foral de Navarra 10/1996, de 2 de julio (BO Navarra 13 septiembre de 1996, núm. 111, y Fuero Nuevo de Navarra, Ley 1/1973, de 1 de marzo (BOE 30 de mayo de 1974, núm. 129, LF de Castilla y León, 13/2002, de 15 de julio (BOE 1 de agosto 2002, núm. 183), LF de Canarias, 2/1998, de 6 de abril (BO Canarias 17 de abril de 1998, núm. 47).

(2) *Vid.* Disposición transitoria primera del LCF.

Aquellas otras cajas de ahorros que ejerzan una actividad financiera por ellas mismas, deberán traspasarla a una entidad de crédito a cambio de acciones cuando superen ciertos umbrales económicos (art. 34.2), debiendo transformarse en una fundación bancaria sólo si tras el traspaso se posee el nivel mínimo de participación en la entidad de crédito fijado legalmente (art. 32.1). En caso contrario, procederá, de nuevo, la transformación en una fundación ordinaria.

Finalmente, las fundaciones de carácter especial, constituidas de acuerdo con lo previsto en el artículo 6 del RDL 11/2010, que adquieran una participación en una entidad de crédito que alcance los porcentajes referidos en relación con la fundación bancaria (art. 32.1), tienen obligación de transformarse en tales. En caso contrario, se transformarán en ordinarias. Mientras que las fundaciones ordinarias que alcancen tales referidos porcentajes se transformarán a fundación bancaria cuando incrementen su participación en la entidad de crédito, o cuando tengan su origen en una caja de ahorros, permaneciendo, en otro caso, como ordinarias⁽³⁾.

(3) De forma sintética, la situación de tránsito hacia el régimen previsto en la LCF sería la siguiente: (1). Las cajas de ahorros han venido desarrollando *directamente* su actividad financiera y de obra social con una naturaleza cercana a las fundaciones-empresa (situación de partida). Con la publicación del RDL 11/2010 se añadieron dos nuevas formas de desarrollar la actividad de las cajas: (2). De un lado, el desarrollo *indirecto* de la actividad crediticia a través de una entidad bancaria a la que la caja ha aportado su negocio financiero (art. 5 RDL 11/2010), pero mantiene su condición de entidad de crédito. (3). De otro lado, la transformación de la caja en *fundación de carácter especial*, con la consiguiente pérdida de la condición de la entidad de crédito (art. 6 RDL 11/2010), centrándose en el desarrollo de su obra social, y a la que deberá destinar el producto de su negocio financiero, sin perjuicio de la posibilidad de llevar a cabo actividades de fomento de la educación financiera (art. 6.1 *in fine*, RDL 11/2010). (4). Junto las cajas de ejercicio indirecto, directo y fundaciones de carácter especial, existen las fundaciones de régimen general, reguladas por la Ley 50/2002, de 26 de diciembre de fundaciones (denominadas *fundaciones ordinarias* en la LCF).

Partiendo de esta situación, la entrada en vigor de la LCF supone: (1). Que las cajas que ejercían su actividad financiera por ellas mismas, la deban traspasar a una entidad de crédito y transformarse a una fundación bancaria si poseen las condiciones enuncias en dicho art. 32. 1 LCF, mientras en caso contrario procederá la transformación a fundación ordinaria. (2). Que las cajas que ejercían su actividad de forma indirecta, se transformen en fundaciones bancarias siempre que reúnan las condiciones referidas en el art. 32. 1 LCF, en caso contrario se transformarán en fundaciones ordinarias. (3). Aquellas *fundaciones de carácter especial* que se hubieran constituido de acuerdo con lo previsto en el art. 6 RDL 11/2010, se transformarán a fundación bancaria cuando alcancen los referidos porcentajes del art. 32. 1 LCF, en caso contrario, se transformarán a ordinaria. (4). Finalmente, las fundaciones ordinarias que alcancen los referidos porcentajes del art. 32. 1 LCF sólo se transformarán a fundación bancaria cuando incrementen su participación en la entidad de crédito, o cuando tengan su origen en una caja de ahorros, permaneciendo en caso contrario como ordinarias (Disposición Adicional primera, tras su modificación por la disp. final 10.4, de la Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito. Sobre esta evolución, para un análisis detenido de las diferentes fases, *vid.*, fundamentalmente, LEON SANZ, F., «La reestructuración de las cajas de ahorros en la crisis del sistema financiero español», *RDBB*, núm. 127, julio-septiembre (2012), pp. 7-34. SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J., «El Real Decreto-Ley 11/2010 y la «mercantilización» de las cajas», *RDBB*, núm. 121, enero-marzo (2011), pp. 173-187. ROMERO FERNÁNDEZ, J. A., *El proceso de saneamiento y reestructuración de las cajas de ahorros*, Marcial Pons, Madrid, 2013. CASTILLA CUBILLAS, M., «Despolitización de las cajas de ahorros y el «test de estrés», *DN*, núm. 243, diciembre 2010, pp. 5-19. MARDOMINGO COZAS, J., y SÁNCHEZ MONJO, M., «La transformación de las cajas de ahorros en fundaciones de carácter especial», *RMV*, núm. 12, 2013, pp. 169-184. Más recientemente, *vid.*, ARIÑO ORTIZ, G., *Cajas de Ahorros y Fundaciones Bancarias. Un análisis de las instituciones financieras y la regulación que viene*, Aranzadi/Thomson Reuters, Cizur Menor, 2014. LA CASA GARCÍA,

Este concepto legal de fundación bancaria y la amplitud de las obligaciones de transformación establecidas, subrayan tanto la naturaleza fundacional a la que sirve la entidad y que justifica la remisión legal con carácter supletorio al régimen general establecido en la Ley 50/2002 y , de fundaciones o normativa autonómica aplicable (art. 33 LCF)⁽⁴⁾, como su relevancia económica, y unida a ella, la complejidad organizativa de su gobierno.

En torno a éste, centra, en gran parte, sus esfuerzos regulatorios la LCF, que incorpora, a tal efecto, las recomendaciones de gobierno corporativo, especialmente en lo atinente al régimen de incompatibilidades de los miembros del patronato y en los requisitos de profesionalidad e independencia que han de reunir⁽⁵⁾.

II. ESTRUCTURA Y COMPOSICIÓN DE LOS ÓRGANOS DE GOBIERNO

La ausencia de sustrato personal, propia de la naturaleza fundacional de la entidad, afecta a su estructura orgánica que se articula en torno a un órgano, el patronato,

R., «El sector de las cajas de ahorros tras la Ley 26/2013, de 27 de diciembre, de Cajas de Ahorros y Fundaciones Bancarias», *RDBB*, núm. 135, 2015, pp. 115 y ss. ALONSO LEDESMA, C., «Las fundaciones bancarias», en A. Emparanza Sobejano (dir.), *Nuevas orientaciones en la organización y estructuración jurídica de las fundaciones*, Marcial Pons, Madrid, 2014, pp. 133 y ss.

(4) Con todo, la Disposición final cuarta de la LCF introduce una Disposición Adicional octava en la LF, modificándola, según la cual «las fundaciones bancarias se regirán por lo dispuesto en la Ley 26/2013, de cajas de ahorros y fundaciones bancarias». Si bien la doctrina más autorizada no duda de la necesidad de interpretar este precepto conjuntamente con el reseñado art. 33 LCF, sin que se pueda excluir la vigencia, respecto de dichas fundaciones, de la Ley 50/2002. EMBID IRUJO, J. M., «Fundación, Empresa y Patronato», *Nuevas orientaciones en la organización*, A. Emparanza Sobejano (dir.), pp. 27-28.

(5) Tales recomendaciones de gobierno corporativo provienen tanto del ámbito de las sociedades cotizadas, como del ámbito de sociedades no cotizadas. *Vid.*, COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES, *Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas*, Madrid, febrero, 2015, que sustituye al *Código unificado de buen gobierno de las sociedades cotizadas*, mayo, 2006, actualizado en junio de 2013; INSTITUTO DE CONSEJEROS-ADMINISTRADORES, *Principios de Buen Gobierno Corporativo para Empresas No Cotizadas*, Madrid, diciembre 2005-enero 2006; INSTITUTO DE LA EMPRESA FAMILIAR, *Guía práctica para el buen gobierno de las empresas familiares*, Documento 165, marzo de 2012; Existe una versión anterior de esta guía, bajo el título de *Buen gobierno en la empresa familiar*, Documento 128, Barcelona, 2005. A nivel europeo, *vid.*, CONFEDERACIÓN EUROPEA DE ASOCIACIONES DE DIRECTIVOS (ECODA), *Corporate Governance Guidance and Principles for Unlisted Companies in Europe*, Bruselas, marzo de 2010.

En respuesta a la demanda creciente de alguna orientación específica de buen gobierno en el ámbito de las personas jurídicas sin ánimo de lucro, como fundaciones y asociaciones, *vid.* INSTITUTO DE CONSEJEROS-ADMINISTRADORES, *Guía Práctica de Buen Gobierno para ONG: Asociaciones de utilidad pública y Fundaciones*, Madrid, noviembre de 2013. A ella se suman otras iniciativas: ASOCIACIÓN ESPAÑOLA DE FUNDACIONES (AEF), *Buen Gobierno y Buenas Prácticas de Gestión. Criterios para su desarrollo por las fundaciones*, Madrid, junio, 2011. FUNDACIÓN LEALTAD, *Principios sobre Transparencia y Buenas prácticas de las ONGs*, 2001, COORDINADORA CATALANA DE FUNDACIONES, *Código ético y buen gobierno de las fundaciones. Principios, Valores y Buenas prácticas*, 2001. COORDINADORA ESPAÑOLA DE ONGS PARA EL DESARROLLO (CONGDE), *Código de conducta*, aunque este es más un código ético que de buen gobierno. A nivel europeo, *vid.*, NATIONAL HUB OF EXPERTISE IN GOVERNANCE (NCVO), *A Governance Code for the Voluntary and Community Sector*, London, second edition, octubre, 2010. DONORS FORUM, *Illinois Nonprofit Principles and Best Practices, Preserving the Public Trust Initiative*, Updated in 2008.

alejándose de la separación competencial entre órganos (órgano deliberante – órgano de administración) propia de las personas jurídicas asociativas. El patronato es el órgano máximo de gobierno y representación de las fundaciones bancarias (art. 38).

A él corresponden no sólo el cumplimiento de los fines fundacionales y la administración del patrimonio (art. 38.1 LCF y 14.2 LF), también el control de la fundación, supervisión e informe al Banco de España (art. 38.2 LCF)⁽⁶⁾. Aspectos que refuerzan la función de control interno del órgano.

No obstante, junto al patronato, se admite la creación, por vía estatutaria, de comisiones delegadas de éste⁽⁷⁾, a las que se otorga también la condición de «órgano», así como la creación de otros «órganos delegados o apoderados del patronato» (art. 37 LCF)⁽⁸⁾, cuando así lo aconseje la complejidad organizativa de la fundación⁽⁹⁾.

Esta multiplicidad orgánica, se articula, en cualquier caso, alrededor del patronato como órgano principal⁽¹⁰⁾. Conclusión que también debe extenderse al director general, pese a su consideración legal como órgano de gobierno de carácter necesario, permanente y con asistencia a las reuniones del patronato (42.1 LCF).

La ausencia, al respecto, de una mención legal expresa, no impide apreciar la prevalencia orgánica y funcional del patronato⁽¹¹⁾. De él depende el nombramiento del director general que no podrá ser miembro del patronato (art. 42.1), y sobre él descansan la totalidad de las facultades de administración y representación de la fundación bancaria, tanto las referidas a la dimensión financiera, como de obra social (art. 38 LCF).

(6) Así, *vid.*, también, art. 77 APLCF del País Vasco, y art. 8 LFB de Aragón.

(7) En los *Principios de Buen Gobierno Corporativo para Empresas No Cotizadas*, sólo en la tercera fase, se incorpora un consejo de administración estructurado en comisiones, núm. 1.3. De igual manera, a nivel europeo, en una segunda fase se incorporan principios aplicables a grandes sociedades no cotizadas o sociedades más complejas. Entre ellos se encuentra el referido al establecimiento de comisiones destinadas a facilitar la descarga y distribución de los deberes propios del órgano. *Corporate Governance Guidance and Principles for Unlisted Companies in Europe*, núm. 12.

(8) También el régimen general de fundaciones prevé la posibilidad de crear otros órganos de gobierno (art. 16.2 Ley 50/2002 de fundaciones). Sin embargo, es dudoso que las comisiones delegadas o los apoderados tenga la condición de «órganos», en sentido estricto, que se les atribuye. Pues como es sabido, los apoderados son meros representantes de la persona jurídica y no un órgano de la misma, y los delegados, en puridad, forman parte del órgano que efectuó la delegación, como es opinión unánime entre la doctrina. *Vid.* EMBID IRUJO, J. M., «Comentarios al capítulo III de la Ley de Fundaciones, arts. 14, 15, 16, 17 y 18» en S. Muñoz Machado, M. Cruz Amorós y R. de Lorenzo García (dirs.), *Comentarios a las Leyes de Fundaciones y de Mecenazgo*, 2, Iustel, Madrid, p. 232. ALONSO LEDESMA, C., «Las fundaciones bancarias», *Nuevas orientaciones en la organización*, A. Emparanza Sobejano (dir.), pp. 160-161.

(9) Así lo propone, en relación con la fundación ordinaria, EMBID IRUJO, J. M., «Introducción general al curso. La fundación como modelo para la colaboración público-privada», en Embid Irujo/Emparanza (dirs.), *El gobierno y la gestión de las entidades público-privadas*, Madrid, Marcial Pons, 2012, pp. 49 y ss.

(10) En este sentido, *vid.*, EMBID IRUJO, J. M., «Notas sobre el régimen jurídico de las entidades sin ánimo de lucro», *Revista Valenciana de Economía y Hacienda*, núm. 7– I/2003, p. 93.

(11) La *Propuesta de Reglamento del Consejo por el que se aprueba el Estatuto de la fundación europea*, de 8 de febrero, de 2012, sí hace mención expresa del preponderancia del consejo de dirección sobre los directores ejecutivos, al disponer que «el consejo de dirección podrá nombrar a uno o varios directores ejecutivos, que serán los responsables de la administración diaria de la FE bajo las directrices de aquel» (art. 30.1).

En cambio, se guarda silencio sobre las funciones del director general, aspecto que permite suponer la adquisición por éste de aquellas funciones gestoras que el patronato delegue en él, o le asigne.

La previsión de este nuevo órgano delegado supone una peculiaridad que podría alcanzar trascendencia en el gobierno de la fundación cuando condujera, de hecho, por su intensidad, a la potenciación de las funciones de vigilancia del patronato sobre las de gestión efectiva⁽¹²⁾.

Sin embargo, la exigencia de una presencia creciente, en función del nivel de participación en la entidad de créditos, de personas con amplios conocimientos y experiencia en materia financiera, y un perfil, por tanto, idóneo para el ejercicio de funciones de gestión en dicho ámbito⁽¹³⁾, constata el apoyo legal a una efectiva gestión por parte del patronato (art. 39.3, e LCF)⁽¹⁴⁾. También en el ámbito de la obra social, a cuyo fin se orienta, de forma específica, el nombramiento de personas independientes de reconocido prestigio profesional (art. 39.3, d, LCF)⁽¹⁵⁾.

En cualquier caso, convendrá delimitar con la máxima claridad posible las competencias delegadas en el director general, habitualmente referidas, de forma poco precisa, a la «administración diaria»⁽¹⁶⁾, bien por vía estatutaria o mediante el reglamento de funcionamiento del patronato, al objeto de facilitar, así, las labores de vigilancia por parte del patronato, e impedir su alejamiento progresivo de la gestión⁽¹⁷⁾. Resultan, por ello,

(12) *A priori*, parece posible, tanto que las funciones de supervisión fueran asumidas por el patronato, reservando la dirección para un órgano ejecutivo distinto, como que ambas fueran asumidas por el patronato. Así, *vid.*, EMBID IRUJO, J. M., «Fundación, Empresa, Patronato», *Nuevas orientaciones en la organización*, A. Empanza Sobejano (dir.), p. 45. No obstante, recordemos que el patronato, en todo caso, se reserva las competencias atribuidas como indelegables, y con ellas, el tratamiento de las cuestiones de mayor relieve para la propia fundación. Así, junto a la aprobación de cuentas, se hallan otras competencias, como la aprobación del plan de actuación, la modificación de los estatutos, la fusión y la liquidación (art. 16 LF), que no podrán ser asumidas por otros órganos.

(13) Serían «patronos gerentes» de la fundación bancaria, equivalentes a consejeros ejecutivos, según se denominan en el ámbito de sociedades corporativas.

(14) Según la Exposición de Motivos de la LCF las normas en relación con los órganos de gobierno de las fundaciones bancarias persiguen que «las fundaciones bancarias, en cuanto actores significativos del sistema crediticio español, actúen con los niveles de profesionalidad, independencia, transparencia y eficiencia máximos». *Vid.*, apartado III.

(15) A favor de la profesionalización de la gestión financiera y de obra social cabe también interpretar el régimen de retribución, a tenor de su evolución legal. *Vid. infra* en este capítulo, epígrafe relativo al nombramiento y duración del cargo, requisitos de los patronos para ejercer el cargo y su retribución, *in fine*.

(16) En este sentido, la *Propuesta de Reglamento del Consejo por el que se aprueba el Estatuto de la fundación europea*, de 8 de febrero, de 2012, recoge el cargo de «director ejecutivo» asignándole la «administración diaria» bajo las directrices del consejo de dirección (art. 30), al que, en cambio, se le encomienda con carácter general, la gestión de la fundación europea (art. 27).

En el ámbito nacional, a nivel autonómico, reconocen la posibilidad de encomendar la «gerencia ordinaria o administrativa» de la fundación a un gerente o cargo similar, *vid.*, art. 22 LF de La Rioja, art. 14 LFC Valenciana, art. 332-2 LF de Cataluña, art. 21 LF de Andalucía.

(17) La doctrina, en el ámbito general de fundaciones, denuncia la falta de implicación de los patronos en la gestión, su escasa profesionalidad y la necesidad de corregirla, *vid.*, entre otros: PEÑALOSA ESTEBAN,

aplicables al ámbito de la fundación bancaria las recomendaciones de buen gobierno que invitan a promover la frecuencia de las reuniones del patronato, a las que también asiste el director general, o la implantación de procesos de autoevaluación que controlen la calidad y eficiencia del mismo⁽¹⁸⁾, entre otras, objeto de desarrollo en este estudio⁽¹⁹⁾.

En cuanto a la composición del patronato, el número de miembros se definirá por los estatutos atendiendo, como aconsejan las reglas de buen gobierno, a la dimensión económica de la fundación bancaria⁽²⁰⁾, sin que en ningún caso pueda exceder de 15 (art. 39.1)⁽²¹⁾.

La inexistencia, al respecto, de mínimos expresos se salva indirectamente al exigir que todos los grupos de interés reconocidos legalmente estén representados en el patronato, a excepción del formado por personas físicas o jurídicas que hayan aportado recursos significativos, que podrá no estarlo, lo que nos conduce a un mínimo de cuatro miembros (art. 39.3 *in fine*)⁽²²⁾.

En relación con los grupos de interés representados, llama la atención que junto a los fundadores y las entidades representativas de intereses colectivos, tradicionalmente presentes en el gobierno de las fundaciones ordinarias o de régimen general, se reconozca representación legal, como grupo de interés, a las personas privadas, físicas o jurídicas, que hayan aportado de manera significativa recursos a la fundación bancaria, o en su

I., SANJURJO GONZÁLEZ, T., en R. de Lorenzo, J. L. Piñar, T. Sanjurjo (dirs.), *Tratado de Fundaciones*, Aranzadi/Thomson Reuters, Pamplona, 2010, p. 226. PERDICES CUETOS, A. B., «Hacia unas reglas de gobierno corporativo del sector no lucrativo», *Revista Jurídica Universidad Autónoma de Madrid (RJUAM)*, núm. 17, 2008-I, pp. 141-176. MARTÍNEZ BALMASEDA, A., «La retribución de los patronos de las fundaciones», *Nuevas orientaciones en la organización*, A. Emparanza Sobejano (dir.), p. 12. Advierte de la constatación de este peligro en la realidad práctica de las fundaciones, GONZÁLEZ CUETO, T., *Comentarios a la Ley de fundaciones. Ley 50/2002, de 26 de diciembre*, Aranzadi, Cizur Menor, 2003, p. 140.

(18) En relación con la conveniencia de la autoevaluación, *vid. Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas* (2015), núm. 36, y *Los Principios de Buen Gobierno Corporativo para Empresas No Cotizadas*, núm. I.3.4. *Corporate Governance Guidance and Principles for Unlisted Companies in Europe*, núm. 13. *Guía Práctica de Buen Gobierno para las ONG: Asociaciones de Utilidad Pública y Fundaciones* (2013), núm. 4.4. *Illinois Nonprofit Principles and Best Practices*, núm. 4.a. Sobre la conveniencia de las reuniones frecuentes del órgano, *vid., Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas* (2015), núm. 26, y *Principios de Buen Gobierno Corporativo para Empresas No Cotizadas*, núm. I.1.5. *Corporate Governance Guidance and Principles for Unlisted Companies in Europe*, núm. 4. *Código ético y buen gobierno de las fundaciones. Principios Valores y Buenas prácticas*, en relación con el patronato de la fundación: estructura, núm. 3.

(19) *Vid.*, al respecto, el epígrafe relativo a la organización y funcionamiento del patronato, así como el que aborda los deberes de los patronos y exigencia de responsabilidad.

(20) Los *Principios de Buen Gobierno Corporativo para Empresas No Cotizadas* afirman que el número de consejeros vendrá determinado por el tamaño de la sociedad. *Vid.*, núm. I.1.4. *Corporate Governance Guidance and Principles for Unlisted Companies in Europe*, núm. 3.

(21) *Vid. Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas* (2015), núm. 13.

No obstante, esta norma se considera no básica por la Disposición Final Décima, apartado 2.g, de la Ley 26/2013, y en consonancia con este carácter, el Anteproyecto de Ley de Cajas de Ahorros y Fundaciones Bancarias de las Comunidades Autónomas del País Vasco eleva tal cifra a 16. *Vid.*, art. 78.1.

(22) *El Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas* (2015), se inclina por un mínimo de 5, núm. 13.

caso, a la caja de ahorros de procedencia, lo que, en principio, supone un avance de la fundación bancaria, hacia su democratización, en relación con la fundación ordinaria⁽²³⁾.

No obstante, su representación, que en el Proyecto de Ley era necesaria⁽²⁴⁾, ha dejado de serlo en la Ley. Se condiciona temporalmente, a la realización de una aportación dentro de los «15 años anteriores a la constitución del patronato», y cuantitativamente, a aportaciones que representen «más del 5% de los recursos propios de la fundación» (art. 39 *in fine*).

El elemento temporal se establece en relación con la constitución del patronato de la fundación bancaria, lo que nos remite a los 15 años «anteriores» al momento de la constitución de la propia fundación bancaria, el acuerdo de transformación de la caja de ahorros en fundación bancaria con aprobación de estatutos y designación de su patronato (art. 35.1), pero también, al acuerdo de transformación de la fundación ordinaria en bancaria, supuesto al que no se alude, pero que debería incluirse haciendo una interpretación sistemática e integradora de la normativa (arts. 34, 35 y 36 LCF)⁽²⁵⁾.

Quedan, sin embargo, excluidos los aportantes de «dotaciones posteriores» y donantes (art. 12.4 y 5 LF)⁽²⁶⁾.

En relación con el elemento cuantitativo, se exige la identificación de «una aportación significativa» que supere el 5% de los recursos propios de la fundación bancaria. Tal porcentaje entendemos que puede alcanzarse con una única aportación o mediante la suma de varias realizadas por la misma persona a lo largo de los 15 años anteriores a la constitución del patronato de la fundación bancaria.

Igualmente, desde la perspectiva de buen gobierno de la entidad, es destacable, por contraste con la fundación ordinaria, la incorporación al patronato de miembros independientes de reconocido prestigio profesional, más idóneos a los efectos de gestionar y supervisar la obra social, y personas con conocimientos y experiencia específicos en materia financiera, capaces de gestionar con eficiencia la participación de la fundación en la entidad bancaria.

La LCF dejaba sin concretar la proporción en que cada grupo estará representado, con dos limitaciones: todos los grupos han de estar representados en el patronato, a excepción del formado por personas físicas o jurídicas que aporten recursos significativos, y el número de patronos representantes de las administraciones públicas y entidades públicas no puede superar el 25% (art. 39.3 *in fine* y 4)⁽²⁷⁾.

(23) En las fundaciones ordinarias la Ley no otorga representación legal en el patronato a quienes colaboran con su dedicación a la consecución del fin general, o los que realizan aportaciones dinerarias o no dinerarias (dotaciones posteriores, art. 12.4), o donaciones. *Vid.*, al respecto, art. 29 en relación con el art. 11.1.e) Ley 50/2002, de 26 de diciembre de fundaciones.

(24) *Vid.* art. 39.3,e) LCF, *in fine*.

(25) *Vid.*, VIÑUELAS SANZ, M., «Gobierno corporativo en asociaciones y fundaciones», en S. Hierro Anibarro (dir.), *Gobierno corporativo en sociedades no cotizadas*, Marcial Pons, Madrid, 2014, p. 212.

(26) Así, en la normativa autonómica, *vid.*, art. 10. 4 y 5 LF de La Rioja, art. 11 LFC Valenciana, art. 9 LF del País Vasco, art. 5 LFC de Madrid, art. 14 LF de Andalucía, art. 331-5 LF de Cataluña.

(27) Al respecto, la Ley 4/2014, de 26 de junio, de Fundaciones Bancarias de Aragón, de forma dudosamente respetuosa con la normativa estatal base, añade a los cinco grupos reconocidos por ésta, un

La insuficiencia de las limitaciones referidas en orden a asegurar una participación de profesionales e independientes que mejore la gobernanza de la fundación bancaria, se ha intentado paliar mediante la Disposición adicional quinta del Real Decreto 84/2015, de 13 de febrero⁽²⁸⁾, que en desarrollo de la LCF (art. 39.3,e), concreta tal porcentaje de representación respecto a las personas con conocimientos y experiencia específicos en materia financiera, cifrándolo, con carácter general en, al menos, un quinto de número de miembros del patronato. Al menos, un tercio, en el caso de fundaciones bancarias con una participación igual o superior al 30% del capital en una entidad de crédito. Y, al menos, la mitad del número de miembros del patronato en aquellas fundaciones bancarias que posean una participación igual o superior al 50 por ciento de una entidad de crédito –o que les permita el control de la misma (art. 42 Cco)–.

Tal concreción, peca, no obstante, de parcial, pues sólo se establece en materia financiera, y no en relación con los miembros independientes de reconocido prestigio profesional (art. 39.3,e), respecto de los que únicamente se exige un representante⁽²⁹⁾.

Y seguramente, también en relación con los miembros con conocimientos y experiencia en materia financiera, aún sea insuficiente la representación otorgada en las fundaciones bancarias del primer tramo, esto es, con una participación oscilante entre el diez y el veintinueve por ciento del capital en la entidad de crédito. En ellas la representación mínima, cifrada en tan sólo un quinto, parece poco acorde con la complejidad de la gestión de tal participación en la entidad de crédito⁽³⁰⁾.

Porcentajes tan escasos de miembros independientes y personas con conocimientos, pueden, además, favorecer el mantenimiento del *estatus quo* establecido en las antiguas cajas de ahorros de las que mayoritariamente proceden las fundaciones bancarias.

sexto, que representa en exclusiva a la Comunidad Autónoma de Aragón (art. 9.3,e), y el mismo porcentaje máximo del 25% de los patronos en representación de administraciones públicas y de entidades y corporaciones de derecho público. No así, el Anteproyecto de Ley de Cajas de Ahorros y Fundaciones Bancarias de la Comunidad Autónoma del País Vasco, aprobado el 20 de enero de 2015, que continúa su tramitación, y en el que se reconocen los mismos grupos de representación previstos en la normativa estatal base, e idéntico porcentaje máximo del 25% (art. 78.3.4 y 5.)

(28) *Vid.* Real Decreto 84/2015, de 13 de febrero, por el que se desarrolla la Ley 10/2014, de 26 de junio de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito (BOE, núm. 39, de 14 de febrero de 2015).

(29) Las recomendaciones de buen gobierno de sociedades cotizadas cifran el porcentaje de independientes en una amplia mayoría del consejo: la mitad del mismo o, al menos, un tercio en sociedades que no tengan una elevada capitalización, o en cuyo accionariado tengan presencia accionistas que individual o concertadamente con otros mantengan un porcentaje elevado en su capital. *Vid. Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas* (2015), principio 11, núm. 17.

Así, en el ámbito de la fundación bancaria, quizá baste con un tercio de independientes, dado la relevante presencia de otros grupos de miembros «externos» (fundadores, instituciones públicas o quienes contribuyan a su sostenimiento patrimonial), y sus legítimas aspiraciones a alcanzar cierta influencia en el gobierno de la entidad. Una medida participación de éstos no necesariamente ha de empeorar la gestión, o generar abusos, debiendo reforzarse, a tal efecto, el control del cumplimiento continuado de los requisitos de acceso al cargo.

(30) Así, el *Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas* (2015), aconseja que «el número de consejeros ejecutivos sea el mínimo necesario, teniendo en cuenta la complejidad del grupo societario y el porcentaje de participación de los consejeros ejecutivos en el capital de la sociedad», núm. 15.

Más aun si tenemos en cuenta que los estatutos encargados de regular los procesos de designación de los patronos y el número y duración de sus mandatos, deben redactarse inicialmente por la asamblea general de la caja de ahorros que se transforma⁽³¹⁾.

Resulta, por ello, aconsejable desde una perspectiva de buen gobierno, incrementar el número de miembros representantes de ambos grupos vía estatutaria o reglamentariamente, y en todo caso, intensificar el control de la concurrencia de los requisitos generales de honorabilidad comercial y profesional (DA 5º.2), de aquellos específicos referidos a la experiencia, conocimientos, profesionalidad e independencia que incumben a patronos-gestores e independientes⁽³²⁾, así como verificar que no incurran en las incompatibilidades previstas por la Ley (art. 40.3 en relación con el art. 3, apartados 3 y 4 LCF).

Con todo, desde una perspectiva de gobierno corporativo, la regulación estatal de desarrollo, cuenta, *a priori*, con dos aspectos positivos. Los porcentajes son crecientes en función del nivel de participación en la entidad de crédito, tal como anunciaba la Ley base, lo que permite ajustar mejor el número de miembros a la complejidad de la gobernanza. Y también es positivo la adopción de un sistema de mínimos dispuestos en orden a garantizar una cierta profesionalidad, pero susceptibles de ser elevados por las legislaciones autonómicas, o por los estatutos y reglamentos internos de funcionamiento, en favor del avance progresivo en la profesionalización de la fundación.

La Ley 4/2014, de Fundaciones Bancarias de Aragón acoge, con ciertos matices⁽³³⁾, los porcentajes mínimos dispuestos en la normativa estatal respecto a la participación en el patronato por las personas con conocimientos y experiencia en materia financiera⁽³⁴⁾, a excepción del último tramo, relativo a fundaciones bancarias con una participación igual o superior al 50 por ciento –o que permita el control de la entidad de crédito–, no previsto, pero aplicable, en cualquier caso al ámbito autonómico, por el carácter de norma base atribuido a la LCF estatal.

Convierte, sin embargo, tales porcentajes en fijos, lo que cuestiona la posibilidad de elevar por vía estatutaria o reglamentaria la profesionalización (art. 10.b), sin prever,

(31) Así lo recuerda, ALONSO LEDESMA, C., «La fundación bancaria», A. Emparanza Sobejano (dir.), *Nuevas orientaciones*, p. 169.

(32) *Vid. infra*, epígrafe referido al nombramiento y duración del cargo, y los requisitos de los patronos para ejercer el cargo. A fin de controlar su concurrencia se recomienda la creación de una comisión específica de nombramientos, *vid., infra*, epígrafe, dedicado a la organización y funcionamiento del patronato y comisiones delegadas.

(33) Así, los porcentajes de las fundaciones bancarias con un participación igual o superior al 20% pero inferior al 30%, se han elevado ligeramente, al exigir el 25% (art. 10.b.2º), en relación con el porcentaje de 1/5 que establece, como mínimo, la normativa estatal (DA 5º, 1.a, RD 84/2015). Mientras en relación con las fundaciones bancarias con un participación inferior al 20%, se han disminuido, al exigir el 15% (art. 10.b, 2º), respecto del mismo porcentaje (DA 5º, 1.a, RD 84/2015).

(34) *Vid. art. 10 Ley 4/2014*, de FB de Aragón, que prevé cuando la participación es inferior al 20% del capital en la entidad de crédito, un 15% de patronos con conocimientos y experiencia en materia financiera, si la participación es igual o superior al 20%, pero inferior al 30%, el 25, y si la fundación posee una participación igual o superior al 30% del capital o le permite el control de la entidad de crédito, un 30% de patronos con conocimientos y experiencia.

además, un aumento del número de independientes, más allá del mínimo, cifrado en un representante (art. 10.c).

La combinación de porcentajes, fijos y poco elevados, acogidos por la regulación autonómica, proyecta, de nuevo, ciertas dudas sobre la suficiencia de los mínimos establecidos por la normativa base estatal y aconseja la introducción estatutaria o reglamentaria de otros, más exigentes, también respecto de las personas independientes de reconocido prestigio.

El APLCF del País Vasco opta por establecer un porcentaje mínimo y máximo, cifrado en el 25% y 50% respectivamente, sin concretar tramos⁽³⁵⁾, pero con la ventaja de conceder un margen para elevarlos dentro de los límites fijados, favoreciendo, así, el avance en la profesionalización. La excepción se arbitra en relación con el tercer tramo, respecto del que se impone un máximo, del 50% (art. 78.3,e), esto es, el mínimo previsto en la regulación estatal (DA 5º, 1.c, RD 84/2015).

Por último, el otorgamiento de una representación, entre el 10 y el 40 por ciento del total de los integrantes del patronato, a las personas independientes de reconocido prestigio profesional, supone una relevante novedad normativa en la mejora su gobierno, pues aumenta la representación legal mínima otorgada a este colectivo por la normativa estatal en patronatos numerosos, de más de diez miembros, al tiempo que posibilita la iniciativa de la entidad en el aumento de la independencia de su gobierno (art. 78.3,d)⁽³⁶⁾.

III. NOMBRAMIENTO Y DURACIÓN DEL CARGO. REQUISITOS DE LOS PATRONOS PARA EJERCER EL CARGO

La normativa remite a la regulación estatutaria la concreción del proceso de designación de los patronos, el número y la duración de sus mandatos (art. 40.5). Al respecto, parece aplicable a la fundación bancaria la recomendación de establecer estatutariamente un plazo máximo de duración del cargo, sujeto a posibles y sucesivas reelecciones, vinculadas⁽³⁷⁾, a su vez, a la evaluación periódica de su función en el mis-

(35) Entendemos que serán aplicables los tramos establecidos por la normativa estatal base (DA 5º, 1 RD 84/2015).

(36) Se da cumplimiento, así, a la exigencia legal de «acrecetar» el porcentaje de expertos en función del nivel de participación en la entidad de crédito (art. 39,3,e LCF), destinada a alcanzar una profesionalidad «suficiente» para asegurar la capacidad efectiva del patronato, en su conjunto, de tomar decisiones de forma independiente y autónoma en beneficio de la entidad, tal como expresamente dispone la normativa aplicable en virtud de la legislación dictada en desarrollo de la LCF (31.3 RD 84/2015). Inciden sobre la relevancia de que los miembros del órgano de gobierno posean los conocimientos y capacidad necesarias para desempeñar su función, *Illinois Nonprofit Principles and Best Practices*, núm. 3., *Good Governance. A Code for the Voluntary and Community Sector*, núm. 3.

(37) La Ley 31/2014, de 3 de diciembre, para la mejora del gobierno corporativo en sociedades de capital limita la duración del cargo de consejero en sociedades cotizadas, a cuatro años, con la posibilidad de ser reelegidos una o varias veces (art. 529 undecies LSC). En el ámbito general de fundaciones, el *Código ético y buen gobierno de las fundaciones. Principios, valores y buenas prácticas*, de la Coordinadora Ca-

mo⁽³⁸⁾, a fin de evitar la pérdida progresiva de eficiencia o su relajación en la defensa del interés fundacional⁽³⁹⁾.

La limitación temporal del mandato se establece sólo respecto de los patronos independientes (art. 39.3,d)⁽⁴⁰⁾, que siguiendo recomendaciones de buen gobierno, y al objeto de preservar su independencia, no podrán ejercer el cargo más de dos mandatos consecutivos, y en todo caso por un plazo superior a 12 años⁽⁴¹⁾.

En relación con el nombramiento de los patronos, se traslada el principio de irrevocabilidad matizada que rige para los consejeros generales de las cajas de ahorros (art. 12.1 LCF).

Aunque tal principio se arbitra en defensa de su independencia⁽⁴²⁾, las amplias excepciones con las que cuenta, la falta de concreción legal de las «justas causas» que permiten la adopción del acuerdo de separación, y la débil garantía de profesionalización e independencia que establece la normativa estatal en relación con el patronato de la fundación bancaria encargado de determinar dichas causas y valorar, en general, la concurrencia de las excepciones⁽⁴³⁾, merman, en la práctica, su efectividad.

Al respecto, parece recomendable que se acojan estatutariamente, como justas causas de separación, las previstas en relación con el nombramiento de los consejeros generales de las cajas de ahorros, referidas al incumplimiento de los deberes inherentes a su cargo o el perjuicio con su actuación, pública o privada, del prestigio, el buen nombre o la actividad de la institución (art. 12.1 LCF)⁽⁴⁴⁾. La LFB de Aragón requiere

talana de Fundaciones, concreta el mandato en una duración de cuatro años, renovables. Buenas prácticas recomendadas, epígrafe relativo al «Patronato de la Fundación: estructura», núm. 4.

(38) *Vid.*, *Guía práctica para el buen gobierno de las empresas familiares*, núm. I, 6. 1 y 2, pp. 29-39. *Principios de Buen Gobierno para Empresas No Cotizadas*, núm. I. 3.1.2. *Corporate Governance Guidance and Principles for Unlisted Companies in Europe*, núm. 13.

(39) En este sentido, *vid.*, PERDICES HUETOS, A., «Hacia una reglas», *RJUAM*, núm. 17, 2008-1, pp. 166.

(40) Así, *vid.*, también, art. 15 LFB de Aragón. En cambio, el APLCF del País Vasco, más acorde con las reglas de buen gobierno, extiende el límite de la duración del cargo de patrono a dos mandatos consecutivos, y en todo caso, a un plazo superior a 12 años, a todos los integrantes del patronato (art. 83.6).

(41) *Vid.*, *Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas* (2015) núm. 36.

(42) En este sentido, el principio de irrevocabilidad pretendía garantizar que los cambios de la entidad –por ejemplo, tras una elecciones en las asambleas legislativas autonómicas y en las corporaciones locales– que había designado al consejero general no afectaran al mismo, reforzando así su independencia y su deber de atender, en primer término, los intereses de la entidad. *Vid.*, AA. VV., *Las cajas de ahorros. Modelo de negocio, estructura de propiedad y gobierno corporativo*, en J. Pérez, L. Rodríguez y A. Jiménez (dirs.), Fundación de Estudios Financieros. Papeles de la Fundación, 2007, núm. 18, pp. 182 y 185-186.

(43) La escasa garantía legal de profesionalización e independencia se advierte, al menos, respecto de aquellas fundaciones bancarias con una participación en la entidad bancaria entre el diez y el veintinueve por ciento. Al respecto, *vid.*, epígrafe anterior de este trabajo.

(44) Así, se subraya la conveniencia de preservar y promover la reputación de la organización, y la actuación ética de sus miembros, en *Good Governance. A Code for the Voluntary and Community Sector*, núm. 5.

un informe preceptivo del protectorado que avale la concurrencia de «justa causa» de separación. Sin embargo, la falta de concreción legal de las causas y la deducción del carácter favorable al cese por el mero transcurso del plazo de diez días (art. 16.g), cuestiona las garantías del proceso y reclama, igualmente, una regulación estatutaria de las causas de separación⁽⁴⁵⁾.

En relación con los requisitos que deben reunir los patronos cabe destacar la exigencia de honorabilidad comercial y profesional. No obstante, su contenido no se concretaba por la LCF, remitiendo tal labor a futuras normas de desarrollo (art. 40.1 LCF). La laguna era llamativa pues suponía la no aplicación a los patronos de los requisitos que, al respecto, y de forma exhaustiva se regulan por la Ley para los vocales del consejo de administración de las cajas⁽⁴⁶⁾, y a los que, en cambio, la LCF sí se remitía, en orden a la interpretación del nivel de exigencia establecido respecto a los requisitos de conocimientos y experiencia de los patronos en materia financiera⁽⁴⁷⁾.

Cabía cuestionar tal opción legislativa, pues los fines sociales a cuyo cumplimiento atienden principalmente los miembros independientes del patronato, son aquellos que desarrollaban previamente las cajas de ahorros, idéntica es su importancia –si no mayor– y aconsejable, por ello, el establecimiento de unos niveles de exigencia equivalentes respecto a aquéllos⁽⁴⁸⁾.

Al amparo de tal indefinición de la normativa estatal, alguna legislación autonómica ha centrado los requisitos de honorabilidad comercial y profesional en el análisis de su trayectoria de respeto de las leyes mercantiles u otras que regulen la actividad económica, vida de los negocios, así como a las buenas prácticas comerciales y financieras⁽⁴⁹⁾, renunciando a una valoración más general atenta al cumplimiento personal de las obligaciones a su cargo, las condenas o sanciones por delitos, faltas o infracciones administrativas, presente, en cambio, en relación con los miembros de los consejos de

(45) Tal omisión se proyecta suplir en el APLCF del País Vasco incorporando las causas de separación previstas en relación con el nombramiento de los consejeros generales de las cajas de ahorros (art. 83.5 APLCF).

(46) Los vocales del consejo de administración de las cajas les son aplicables los exigentes requisitos de honorabilidad experiencia y buen gobierno (art. 17.2 LCF), establecidos por la legislación para los miembros de los consejos de bancos (*vid.*, RD 256/2013, de 12 de abril, por el que se incorpora la normativa de las entidades de crédito los criterios de la autoridad Bancaria Europea de 22 de noviembre de 2012 sobre evaluación de la adecuación de los miembros del órgano de administración y de los titulares de las funciones clave). Requisitos que han sido incorporados por la Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito (art. 24.3), y desarrollados por el RD núm. 84/2015, de 13 de febrero (arts. 30, 32).

(47) En efecto, el epígrafe 2 del artículo 40 LCF, exige que los patronos reúnan los requisitos de conocimientos y experiencia previstos en el artículo 17.2 para los vocales del consejo.

(48) Así se criticó en trabajos anteriores, *vid.*, VIÑUELAS SANZ, M., *Gobierno corporativo en personas jurídicas no mercantiles*, Marcial Pons, Madrid, 2015, pp. 108-109; «Gobierno corporativo en asociaciones y fundaciones», en S. Hierro Anibarro (dir.), *Gobierno corporativo*, p. 214.

(49) Así, la Ley 4/2014, de 26 de junio, de Fundaciones Bancarias de Aragón en relación con el requisito de honorabilidad comercial y profesional considera que concurre en quienes posean una trayectoria personal de respeto a las leyes mercantiles u otras que regulen la actividad económica y la vida de los negocios, así como a las buenas prácticas comerciales y financieras (art. 11. c).

administración de las entidades de crédito (art. 24.3,a Ley 10/2014)⁽⁵⁰⁾, y acogida por APLCF del País Vasco respecto a las fundaciones bancarias (art. 79.1)⁽⁵¹⁾.

La Ley 10/2014 de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito valora la honorabilidad atendiendo no sólo a la conducta profesional, comercial, también «personal» de los administradores, directores generales o asimilados (art. 24.3,a). Las conductas se valorarán a la luz de toda la información disponible, de acuerdo con los parámetros determinados reglamentariamente. Estos toman en cuenta, entre otros aspectos, la condena por comisión de delitos o faltas, la sanción por la comisión de infracciones administrativas, y la existencia de investigaciones relevantes y fundadas, tanto en el ámbito penal como administrativo sobre hechos que motivaron la condena o sanción (art. 30.2, b y c RD 84/2015, de 13 de febrero, por el que se desarrolla la Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de las entidades de créditos). En el marco de esta evolución, y quizá a modo de reacción, la normativa dictada en desarrollo de la Ley estatal (art. 40.1 LCF), ha cerrado el margen inicialmente abierto, con indudable acierto desde una perspectiva de buen gobierno, extendiendo a la totalidad de miembros del patronato de la fundación bancaria los requisitos de honorabilidad comercial y profesional con la amplitud exigida a los miembros del órgano de administración y cargos equivalentes de las entidades de crédito (DA 5º 2 RD 84/2015).

En relación con los requisitos de conocimientos y experiencia, la remisión a lo previsto en la LCF para los vocales del consejo de administración de las cajas de ahorros, permite valorar respecto los patronos pertenecientes al grupo de personas que posean conocimientos y experiencia específicos en materia financiera (DA 5º 2 RD 84/2015), no sólo la práctica profesional⁽⁵²⁾, también la formación de carácter teórico que ha de ser de nivel y perfil adecuados, en particular en las áreas de banca o servicios financieros.

En fin, en aras a evitar injerencias políticas y de los poderes públicos y reducir los posibles conflictos de interés, se extiende a los patronos de las fundaciones, en su

(50) La Ley 10/2014 de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito valora la honorabilidad atendiendo no sólo a la conducta profesional, comercial, también «personal» de los administradores, directores generales o asimilados (art. 24.3,a). Las conductas se valorarán a la luz de toda la información disponible, de acuerdo con los parámetros determinados reglamentariamente. Estos toman en cuenta, entre otros aspectos, la condena por comisión de delitos o faltas, la sanción por la comisión de infracciones administrativas, y la existencia de investigaciones relevantes y fundadas, tanto en el ámbito penal como administrativo sobre hechos que motivaron la condena o sanción (art. 30.2, b y c RD 84/2015, de 13 de febrero, por el que se desarrolla la Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de las entidades de créditos).

(51) El APLCF del País Vasco considera que reúnen honorabilidad comercial y profesional las personas que hayan venido demostrando una «conducta personal, comercial y profesional que no arroje dudas sobre su capacidad para desempeñar una gestión sana y prudente de la entidad» (art. 79.1).

(52) Al respecto, el art. 3. 11 del RDL 11/2010 por el que se modificaba el art. 15 de la ley 31/1985, de 2 de agosto, de regulación de las normas básicas sobre órganos rectores de las cajas de ahorros, conectaba la tenencia de conocimientos y experiencia específicos para el cargo, con la prueba del desempeño, durante un plazo no inferior a cinco años, de las funciones de alta administración o dirección, control o asesoramiento de entidades financieras o funciones similares.

totalidad, el régimen de incompatibilidades previsto en la Ley para los miembros de los órganos de gobierno de las cajas de ahorros, tanto en relación con la incompatibilidad del cargo de patrono con el ejercicio de todo cargo político electo, y con cualquier cargo ejecutivo en partidos políticos, asociaciones empresariales o sindicatos, como con el desempeño de altos cargos de la Administración General del Estado, autonómica, local y entidades del sector público, derecho público o privado, vinculadas o dependientes de aquéllas (art. 3, apartados 3 y 4 LCF).

En esta línea, siguiendo indicaciones del *Memorando de Entendimiento sobre Condiciones de Política Sectorial Financiera*⁽⁵³⁾, se establece la incompatibilidad de la condición de patrono con el desempeño de cargos equivalentes en la entidad de crédito de la cual la fundación bancaria sea accionista, o en otras entidades controladas por el grupo bancario (art. 40.3 *in fine*)⁽⁵⁴⁾. Se pone, así, término a la dudosa práctica de gobierno consistente en replicar la estructura de cargos en los órganos de gobierno de las cajas de ahorros y de sus bancos participados, introduciendo un importante límite a los derechos de las fundaciones en tanto que socios de control o referencia de las entidades de créditos en las que participan⁽⁵⁵⁾.

No obstante, la Disposición Transitoria segunda de la Ley matiza esta incompatibilidad, admitiéndola bajo ciertas condiciones, en aquellas personas que a la fecha de entrada en vigor de la Ley sean simultáneamente miembros del consejo de administración de una caja de ahorros y de la entidad bancaria a través de la que aquélla ejerza su actividad, y sin extenderla a las otras entidades del grupo bancario.

Tales condiciones reclaman que los consejeros afectados en ningún caso ejerzan funciones ejecutivas simultáneamente en el banco y la fundación bancaria y que el número de miembros compatibles en la entidad de crédito no exceda del 25% de los miembros del

(53) El *Memorando de Entendimiento sobre Condiciones de Política Sectorial Financiera* de 23 de julio de 2012 aconseja desarrollar normas que establezcan la «incompatibilidad para los órganos de gobierno de las antiguas cajas de ahorros y los bancos comerciales bajo su control». Compromiso 32, epígrafe V. *Garantía de un marco sólido para el sector bancario: Condicionalidad horizontal*. BOE núm. 296, de 10 de diciembre de 2012.

(54) Esta incompatibilidad, como las demás, alcanzan, por remisión, al director general (art 42 LCF). Así, en la normativa autonómica, *vid.*, art. 80.2 APLCF del País Vasco. Es llamativo, sin embargo, que no se recoja por la LCF de Aragón (art. 12), aunque, entendemos que será igualmente exigible en base a la normativa estatal (LCF 26/2013).

(55) Esta medida se suma a otras también consideradas restrictivas de los derechos de las fundaciones bancarias. En concreto, se critica la restricción de los derechos de propiedad y de libre empresa que impone la Disposición adicional octava de la Ley al impedir que las fundaciones bancarias puedan ejercer los derechos políticos correspondientes a aquella parte del capital adquirido que les permita mantener una posición igual o superior al 50 por ciento o de control. De la misma manera, se critica también, por suponer una injerencia en el funcionamiento interno de las entidades desproporcionada y poco razonable, la sumisión de los acuerdos de reparto de dividendos al quórum de constitución reforzado establecido en el artículo 194 LSC, y a la mayoría, ciertamente exigente de, al menos, dos tercios del capital presente o representado en la junta (Disposición adicional décima LCF). *Vid.* Comisión permanente del Consejo de Estado, en su Dictamen del 30 de mayo de 2013 (expediente núm. 512/2013), apartado VI, B.2 y B.3. Más recientemente, en esta línea crítica, *vid.*, ALONSO LEDESMA, C., «Fundaciones bancarias», *Nuevas orientaciones en la organización*, en A. Empanza Sobejano (dir.), pp.166 y ss.

consejo⁽⁵⁶⁾, en vías a asegurar una cierta independencia en el ejercicio de la función gestora en ambos órganos, y se completan con una exigencia atinente a su extensión temporal. El consejero se mantendrá en su cargo hasta, como máximo, el treinta de junio de 2016⁽⁵⁷⁾.

Esta última exigencia determina el carácter transitorio de las medidas, cuyo mantenimiento quizá convendría valorar⁽⁵⁸⁾. En efecto, la posibilidad de ejercer una cierta influencia en la entidad de crédito es el fundamento que justifica la propia constitución de una fundación bancaria, que presupone una participación mínima del 10% del capital —o de los derechos de voto de la entidad o que permita nombrar o destituir algún miembro del su órgano de administración— en una entidad de crédito, y la existencia de un régimen especial de supervisión y control por el Banco de España, destinado a vigilar y limitar tal influencia a fin de que no perturbe la «sana y prudente gestión» de la entidad de crédito⁽⁵⁹⁾. En dicho régimen podrían incluirse, las medidas limitativas analizadas, dotándolas de carácter permanente.

En esta línea de cierta permisibilidad, se sitúan las medidas de gobierno corporativo en el ámbito societario. Lejos de destinarse a impedir la participación de los socios significativos en el gobierno, limitan su influencia a fin de que no sea desproporcionada en relación a su porcentaje de participación en el capital⁽⁶⁰⁾, y ponen el acento en el establecimiento de requisitos de incompatibilidad más rigurosos, que aseguren la no concurrencia en ellos de relaciones comerciales, laborales, familiares o de cualquier otro tipo capaces de afectar a su criterio⁽⁶¹⁾. Igualmente, desde una perspectiva de buen gobierno, la complejidad gestora de la entidad de crédito, puede aconsejar la atribución de la representación de la fundación bancaria en alguno de sus patronos con conocimientos y experiencia específicos en materia financiera (art. 39.3,e)⁽⁶²⁾.

IV. RETRIBUCIÓN

También en el marco de los requisitos, se exige al patrono que asuma el cargo gratuitamente (art. 40.4 LCF). Si bien, siguiendo puntualmente la normativa base de

(56) Tales medidas ya se proponían en el Dictamen de la Comisión permanente del Consejo de Estado, de 30 de mayo de 2013 (expediente núm. 512/2013). La Comisión se mostraba crítica con la incompatibilidad total entre la condición de patrono de la fundación y la de consejero de la entidad bancaria participada. *Vid.*, epígrafe VI, B.1 del citado Dictamen.

(57) Redacción otorgada a la letra c) de la Disposición transitoria segunda, por la Disposición Final Décima, seis, de la Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito.

(58) *Vid.*, VIÑUELAS SANZ, M., «Gobierno corporativo en asociaciones y fundaciones», en S. Hierro Anibarro (dir.), *Gobierno corporativo*, p. 216.

(59) *Vid. infra*, en este capítulo, epígrafe relativo a los deberes de los patronos y la exigencia de responsabilidad ante su incumplimiento.

(60) *Vid.*, *Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas* (2015), núm. 16, y principio núm. 11.

(61) *Vid.* art. 32 RD 84/2015, de 13 de febrero, por el que se desarrolla la Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito, en relación con la capacidad de ejercer un buen gobierno en la entidad.

(62) Así lo recomienda la comisión permanente del Consejo de Estado, en su Dictamen del 30 de mayo de 2013 (expediente núm. 512/2013). *Vid.*, epígrafe VI, B.1 del Dictamen.

fundaciones, le permite el reembolso de los gastos debidamente justificados y ocasionados en el desempeño de sus funciones (art. 40.4 LCF y art. 15.4 LF).

Dicho reembolso no tiene carácter remuneratorio, sino resarcitorio, y puede ser una tarea de la comisión de retribución, cuando se opte por su creación, vigilar que tal carácter no se burle.

Téngase en cuenta que a tenor legal, la única limitación genérica para la cobertura de dichos gastos, es que no superen, sumados a los gastos directamente ocasionados por la administración de los bienes y derechos de la fundación, la mayor de las siguientes cantidades: el cinco por ciento de los fondos propios o el veinte por ciento del resultado contable de la fundación (art. 33, RD 1337/2005). Limitación que puede resultar insuficiente para evitar una retribución encubierta de los patronos, dada la amplitud de las partidas⁽⁶³⁾.

Conviene, a tal efecto, incorporar en los estatutos o el reglamento de funcionamiento interno del órgano, exigencias complementarias de buen gobierno, destinadas delimitar los conceptos subsumibles bajo «gastos reembolsables», tales como viajes, manutención o gastos protocolarios conformes a los usos habituales, así como ahondar en la justificación, transparencia y control de tales gastos, mediante la elaboración de un listado de gastos excluidos de compensación, o la previsión de límites específicos, sobre todo en relación con dietas y viajes⁽⁶⁴⁾.

Al respecto, la OM, aún en proyecto, sobre el contenido del IAGC de las fundaciones bancarias haciéndose eco de recomendaciones de buen gobierno, sólo parcialmente recogidas por alguna normativa autonómica⁽⁶⁵⁾, demanda información sobre los límites máximos establecidos por la fundación bancaria respecto a los gastos reembolsables, así como la cifra global e individual reembolsada a los patronos, con detalle de la fecha y el concepto en relación con de los gastos superiores a mil euros (art. 11 POM)⁽⁶⁶⁾.

Con todo podría resultar conveniente precisar estatutaria o reglamentariamente si el reembolso incluye los intereses de la cantidad anticipada desde el día que se efectuó⁽⁶⁷⁾, o si la indemnización abarca, haciendo una interpretación amplia de la norma (art. 14.4

(63) De tal amplitud da cuenta, MECO TEBAR, F., «Destino de las rentas e ingresos», art. 27 LF», en J. Olavarría Iglesia (coord.), *Comentarios*, p. 718.

(64) En relación con las dietas y viajes, y criterios a seguir, *vid.*, EDIE, J. A., «Good and no so good Governance», en K. J. Hopt, T. Von Piel edtrs. *Comparative Governance of Non-profit organizations*, Cambridge University Press, Cambridge, 2010, p. 35.

(65) Así, el art. 16 LF de La Rioja concreta los gastos cuya percepción puede reclamarse por los patronos, que abarcan, los gastos de locomoción, de mantenimiento y de estancia ocasionados en el desempeño de su función, así como una cantidad máxima a percibir, cifrada en relación con los límites previstos en la normativa del impuesto sobre la renta de las personas físicas para ser consideradas asignaciones exceptuadas de gravamen (art. 16.2). Asimismo, aclara qué se entiende por gastos del patronato, circunscribiéndolos a aquellos derivados de la celebración de las sesiones del mismo, así como los que origine a los patronos el desempeño de sus cargos. Se exige, además, su previa justificación para su posterior reembolso (art. 16.3).

(66) *Vid.*, *infra*, epígrafe relativo al IAGC de las fundaciones bancarias.

(67) A favor de tal posibilidad, *vid.*, CUSCÓ, M. y CUNILLERA, M., *Comentarios a la nueva Ley de fundaciones. Ley 50/2002, de 20 de diciembre*, Dijusa, Madrid, 2003, p. 118.

LF), todos aquellos daños o perjuicios que le haya ocasionado el desempeño del cargo, siempre que no se deban a su culpa o imprudencia⁽⁶⁸⁾.

Junto a la compensación de gastos, los patronos pueden percibir una retribución por la prestación de «otros servicios». En efecto, frente a la gratuidad en el cargo de patrono, que establecía, sin matices, la Ley 30/1994 de fundaciones, su sucesora, la Ley 50/2002 y , ha incorporado la posibilidad de que los patronos puedan prestar, de forma retribuida, «otros servicios» a la fundación, distintos de las funciones que les corresponde como patronos, previa autorización del protectorado (art. 15.4 LF), que reproduce la Ley de Cajas de ahorros y Fundaciones bancarias (art. 40.4 LCF).

Se consolida, así, en la normativa, una práctica, con cierto reconocimiento jurisprudencial⁽⁶⁹⁾, que hacía compatible la función de patrono con la prestación de servicios en calidad de gerente, apelando, a tal efecto, no tanto a la diferenciación funcional, cuanto a la distinta relación jurídica que la sostenía, de carácter orgánico, la del patrono, y carácter laboral o profesional, la del gerente.

Interpretación favorecida, además, desde la propia normativa que ya contemplaba la prestación de «otro tipo de servicios» por los patronos, en una disposición distinta, mediante la regulación de la auto-contratación (art. 28 LF). Este nuevo párrafo debía, en consecuencia, añadir algo nuevo⁽⁷⁰⁾.

La retribución a favor de los patronos por la prestación de «otros servicios», fue igualmente bien acogida por el Consejo de Estado en su Dictamen sobre el Anteproyecto de Ley de fundaciones⁽⁷¹⁾, y celebrada por el Legislador en la Exposición de Motivos de la Ley 50/2002 y ⁽⁷²⁾, así como, en general, por la doctrina⁽⁷³⁾, en razón a

(68) Tal interpretación amplia se propone, entre otros, por, SALELLES, J.R. y VERDERA SERVER, R., *El patronato de la fundación*, Aranzadi, Pamplona, 2007, p. 146. En esta línea la LF de Cataluña, modificada por la Ley 7/2012 (art. 12), de 15 de junio, reconoce el derecho de los patronos al anticipo y reembolso de los gastos debidamente justificados y a la indemnización por los daños producidos por razón de este ejercicio (art. 332, 10.1).

(69) Tal práctica se ha puesto de relieve en la STS de 16 de febrero de 2004 (RJ 2004, 1882). Desde una perspectiva tributaria, *vid.* también, resoluciones de la DGT de 15 de febrero de 2000 (La Ley, 238/2000 y 225/2000).

(70) *Vid.*, PEÑALOSA ESTEBAN, I., y SANJURJO GONZÁLEZ, T., «Órgano de gobierno y relación con los poderes públicos», en R. Lorenzo, J. L., Piñar y T. Sanjurjo (dirs.), *Tratado de fundaciones*, Aranzadi/Thomson Reuters, Cizur Menor, 2010, pp. 226-227.

(71) El *Consejo de Estado* acogió favorablemente la formulación que introducía el art. 15.4 argumentando que el principio de gratuidad se enuncia de modo categórico, como regla general y la posibilidad de excepción parece vinculada tanto a la voluntad del fundador como a la autorización del protectorado para «evitar las distorsiones y perturbaciones que por la vía de esas retribuciones, pudieran producirse en la vida y funcionamiento de las fundaciones y en las expectativas mismas de preservar y procurar la consecución de sus fines fundacionales». *Dictamen del Consejo de Estado sobre el Anteproyecto de Ley de fundaciones de 9 de julio de 2002*. Expediente 1636/2002 (III. Consideraciones generales. 2).

(72) La Exposición de Motivos de la Ley de fundaciones 50/2002 explica la incorporación en el nuevo texto legal de «la posibilidad, hasta ahora inédita, de que el patronato acuerde una retribución adecuada a los patronos que presten a la fundación servicios distintos de los que implica el desempeño de las funciones que les corresponden como miembros del patronato, siempre que el fundador no lo hubiese prohibido, resolviéndose así una problemática reiteradamente planteada por el sector». *Vid.*, apartado III.

(73) En la doctrina, se califica este párrafo segundo del art. 15.4 como una de las grandes novedades de la Ley, que aunque puede abarcar muchos supuestos, está pensado principalmente para la figura de *patrono-ge-*

su contribución al buen gobierno de la fundación y la implicación de sus miembros en él⁽⁷⁴⁾.

Tal mención legal ha tenido un claro reflejo en la normativa fundacional autonómica posterior que ha recogido de forma ampliamente mayoritaria la posibilidad de otorgar el ejercicio de la gestión o gestión ordinaria de las actividades de la fundación a un gerente o cargo similar a cambio de una retribución⁽⁷⁵⁾, y afirman el posible desempeño del cargo por «cualquier persona física o jurídica»⁽⁷⁶⁾, sin excluir, por tanto, que ésta pueda ser un patrono, o incluso admitiéndolo expresamente⁽⁷⁷⁾.

Se logra, a través de esta disposición, conjugar la conveniencia de retribuir a aquellos patronos que efectivamente cargan con el peso de la gestión, sin vulnerar un requisito básico de la normativa de fundaciones, esto es, la gratuidad del cargo de patrono, expresión de la ausencia de ánimo de lucro presente en estas entidades⁽⁷⁸⁾.

No obstante, evidenciada la conveniencia de buen gobierno de otorgar la posibilidad de retribuir al gestor efectivo, resulta forzada la prohibición de su establecimiento vía estatutaria, ligada a sus funciones orgánicas.

En efecto, la preocupación de fondo que la sustenta, que atiende al desvío del patrimonio fundacional al patrimonio de los patronos, puede justificar la previsión legal de un control extra –la previa autorización del protectorado–, inexistente en los demás supuestos, y podría también justificar la conveniencia de reforzar la supervisión a nivel interno de la proporcionalidad entre la prestación realizada y la retribución percibida, mediante la creación, al efecto, de una comisión de «retribuciones»⁽⁷⁹⁾.

Pero tal preocupación quizá no justifique una prohibición general de retribución, que obliga a recurrir a la superposición de otra relación jurídica distinta de la orgánica,

rente. Con él se ataja el alejamiento progresivo de la gestión ordinaria de la fundación respecto del patronato, y se identifica a los patronos como las personas más adecuadas para asumir tal tarea de gestión. Así, *vid.*, GONZÁLEZ CUETO, T., *Comentarios a la ley de fundaciones. Ley 50/2002, de 26 de diciembre*, Aranzadi, Cizur Menor, 2003, p. 140. A favor de esta interpretación, *vid.*, PEÑALOSA ESTEBAN, I., y SANJURJO GONZÁLEZ, T., «Órgano de gobierno», en R. Lorenzo, J. L., Piñar y T. Sanjurjo (dirs.), *Tratado de fundaciones*, pp. 226-227.

(74) En este sentido, la guía, *Corporate Governance Guidance and Principles for Unlisted Companies in Europe*, subraya que la importancia de la retribución como medio para atraer, retener y motivar a miembros ejecutivos y no ejecutivos. *Vid.*, núm. 5.

(75) *Vid.*, art. 21 LF de Andalucía, art. 25 LF de interés gallego, art. 22 LF de La Rioja, art. 332-2 LF de Cataluña.

(76) *Vid.*, art. 25 LF de interés gallego, art. 22 LF de Canarias, art. 21 LF de Andalucía, art. 22 LF de La Rioja.

(77) Así *vid.*, la Ley de fundaciones de Cataluña tras su reciente modificación introducida por la Ley 7/2012, de 15 de junio (BOE de 6 de julio de 2012, núm. 161) y, con anterioridad a la Ley 50/2002, la Ley 12/1994, de 17 de junio, del País Vasco (art. 19), que ya permitía encomendar la gerencia o gestión, bien a algún miembro del gobierno o bien a terceras personas.

(78) *Vid.*, VIÑUELAS SANZ, M., «Gobierno corporativo en asociaciones y fundaciones», en S. Hierro Anibarro (dir.), *Gobierno corporativo*, p. 176.

(79) La comisión de nombramientos y retribuciones ha sido recogida con carácter obligatorio para las sociedades cotizadas, por la Ley 31/2014 de 4 de diciembre de 2014 destinada la mejora del gobierno corporativo (*vid.*, art. 529 quince LSC).

de carácter profesional o laboral, cuyo establecimiento tampoco elimina el peligro de una desviación patrimonial injustificada a favor de los patronos.

Dicha prohibición parece excesiva, al menos, en relación a los patronos con conocimientos y experiencia en materia financiera, especialmente capacitados, por su formación, para asumir tareas de gestión efectiva, y poseedores de los exigentes requisitos de honorabilidad y buen gobierno aplicables a los miembros del órgano de administración y cargos equivalentes de las entidades de crédito⁽⁸⁰⁾. Tan amplias exigencias se hallan establecidas en proporción a la complejidad de su cometido, la gestión de la participación en una entidad de crédito, pudiendo contribuir a su cumplimiento una adecuada retribución⁽⁸¹⁾.

En esta línea, ha de interpretarse la posibilidad de otorgar una retribución al secretario del patronato, sea o no patrono, cuyo reconocimiento indirecto se proyecta por la OM sobre el contenido estructura del IAGC en fundaciones bancarias, al demandar la inclusión de información sobre sus retribuciones en el mismo (art. 10.3). Posibilidad que debería extenderse también al presidente del patronato, con labores de creciente relevancia, y en expansión, desde una perspectiva de buen gobierno⁽⁸²⁾.

Al respecto, la elaboración por el patronato o –aún mejor– una comisión de retribuciones delegada de éste⁽⁸³⁾, de un informe sobre la política general de retribuciones

(80) Junto a la experiencia y conocimientos en materia financiera, se les exige la honorabilidad, como requisito común a todos los miembros del patronato, y la capacidad precisa para ejercer un buen gobierno de la fundación bancaria (DA 5º.2 RD 84/2015), como requisito específico, sólo de tal grupo, y para cuya valoración se tiene en cuenta la presencia de potenciales conflictos de interés, que cuentan con un tratamiento específico en la LCF, así como la capacidad de dedicar tiempo suficiente para llevar a cabo las funciones correspondientes (art. 32.RD 84/2015).

(81) En este sentido, *vid.*, VIÑUELAS SANZ, M., «Gobierno corporativo en asociaciones y fundaciones», en S. Hierro Anibarro (dir.), *Gobierno corporativo*, pp. 176. Recientemente, *vid.*, ALONSO LEDESMA, C., «Las fundaciones bancarias», A. Emparanza Sobejano (dir.), *Nuevas orientaciones en la organización*, p. 170. No en vano, avanzando en esta línea, la reciente Ley 31/2014 por la que modifica la Ley de Sociedades de capital para la mejora del gobierno corporativo, en el ámbito, más exigente, de la administración de sociedades anónimas cotizadas establece el carácter «necesariamente retribuido» del cargo de consejero, salvo disposición contraria de los estatutos (art. 529 sexdecies LSC).

En el ámbito del buen gobierno, el *Código ético y buen gobierno de las fundaciones. Principios, valores y buenas prácticas*, elaborado por la Coordinadora Catalana de Fundaciones, en el marco del epígrafe «Patronato de la Fundación: estructura», relativo a las buenas prácticas, aunque parte del carácter gratuito del cargo, admite que en determinadas fundaciones pueda remunerarse al patrono que realice funciones de gestión o dirección, exigiendo que las remuneraciones se establezcan con condiciones razonables y mediante acuerdo explícito del patronato, núm. 10. En este sentido, en el ámbito internacional, *vid.*, *Illinois Nonprofit Principles and Best Practices*, núm. 7,d.

(82) Reflejo de la creciente relevancia otorgada al presidente en el ámbito de las sociedades cotizadas, es la reciente incorporación legal de una amplia descripción de sus funciones, así como la consideración legal que se le atribuye como «máximo responsable del eficaz funcionamiento del consejo de administración» (art. 529 sexies LSC).

(83) Sobre la conveniencia de la constitución de una comisión de nombramientos y retribuciones y sus funciones, *vid.*, *infra*, apartado referido a la organización y funcionamiento del patronato y comisiones delegadas. En el ámbito de las sociedades cotizadas, tal comisión ha pasado, de ser una recomendación de buen gobierno, a incorporarse normativamente (art. 529 quinceces LSC).

que fije los criterios para determinar su cuantía, como el criterio de mercado⁽⁸⁴⁾, la evaluación del desempeño profesional su trabajo⁽⁸⁵⁾ o la cualificación y responsabilidad exigidas⁽⁸⁶⁾, las fórmulas de limitarla, como la prohibición de acordar una indemnización suplementaria a la prevista legalmente en caso de cese en el cargo, u otras destinadas a vincular la retribución al devenir de la fundación, como su establecimiento con cargo a los beneficios derivados del desarrollo de actividades económicas o de su participación en otras empresas, pueden también contribuir a hacer viable su establecimiento⁽⁸⁷⁾.

Así, *vid.* HOPT, K. J., «The board of nonprofit organizations: some corporate governance thoughts from Europe», en Hopt/Von Pile edtrs. *Comparative*, p. 551. *Vid.* en esta línea el *Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas* (2015), núm. 57 y 58. En esta línea de mayor control y transparencia, abunda el contenido del IAGC de fundaciones bancarias, según el proyecto de OM, que en relación a las retribuciones de patronos por «otros servicios» y las percibidas por el director general, secretario del patronato, personal directivo, así como miembros no patronos que integren las comisiones, y órganos delegados (art. 10.2,3 y 4 POM), exige información sobre la política de retribuciones del ejercicio en curso, el anterior y la prevista para los tres siguientes, así como la concreción del porcentaje que representan los conceptos retributivos variables respecto a los fijos, globalmente, a fin de que éstos no «impliquen la asunción de riesgos excesivos», tal como requiere la normativa que desarrolla (art. 48.2,d LCF).

No obstante, no se prevé ningún límite sobre las retribuciones variables, a diferencia de cajas de ahorros y, en general, entidades de crédito⁽⁸⁸⁾, siendo aconsejable valorar su establecimiento, por vía estatutaria⁽⁸⁹⁾.

Y quizá para «compensar» esta ausencia, se opta por demandar información sobre la previsión de cláusulas o fórmulas de recobro que permitan reclamar la devolución de los componentes variables de la remuneración cuando se hayan basado en datos sobre

(84) En este sentido, en Reino Unido la *Charity Commission* y las autoridades tributarias supervisan que nunca se paguen salarios por encima del mercado. Así, *vid.*, HOPT, K. J., «The board of nonprofit organizations: some corporate governance thoughts from Europe», en Hopt/Von Piel edtrs., *Comparative*, p. 551.

(85) Así, *vid.* HOPT, K. J., «The board of nonprofit organizations: some corporate governance thoughts from Europe», en Hopt/Von Pile edtrs. *Comparative*, p. 551. *Vid.* en esta línea el *Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas* (2015), núm. 57 y 58.

(86) Así, *vid.*, *Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas* (2015) núm. 56-60. En el ámbito internacional, *vid.* *Illinois Nonprofit Principles and Best Practices*, núm. 7,d.

(87) En este sentido, en el ámbito societario, la reciente Ley 31/2014, de 3 de diciembre, por la que se modifica la Ley de Sociedades de Capital para la mejora del gobierno corporativo acoge normativamente la mayor parte de estas recomendaciones al obligar a tomar en consideración las funciones y responsabilidades atribuidas a cada consejero, la situación económica que tuviera en cada momento la sociedad, así como los estándares de mercado de empresas comparables (arts. 217.3 y 4 LSC).

(88) La Ley 10/ 2014, de 26 de junio, de ordenación supervisión y solvencia de entidades de crédito exige que el componente variable no sea superior al componente fijo de la remuneración total de cada persona. La superación de tal límite, hasta un máximo de doscientos por ciento del componente fijo de la remuneración total, queda sujeta a la autorización de la asamblea general mediante un acuerdo adoptado con amplias mayorías y quórum, que refuerza las funciones de control del órgano soberano (art. 34.1,g,2º).

(89) Así, el *Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas* (2015) en relación con las retribuciones variables, recomienda que las políticas retributivas incorporen límites, núm. 58º.

resultados cuya inexactitud haya quedado después demostrada de forma manifiesta (art. 12.2, e, 4º)⁽⁹⁰⁾. Con todo, el efecto «ex post» de estas cláusulas, realza la relevancia del establecimiento de límites, con carácter previo, que reduzcan la incidencia de posibles reclamaciones posteriores.

En definitiva, interpretación legislativa propuesta, favorable a la posible retribución del patronos por el desempeño de funciones de gestión efectiva, en calidad de «otros servicios» distintos de los inherentes a su condición de tal⁽⁹¹⁾, parece coherente, según se ha subrayado, con la profesionalización del patronato y la mejora de su gobernanza, aunque deja pendiente una revisión legal del principio general de gratuidad del cargo en las fundaciones en general, ordinarias y bancarias.

Cuestión, esta última, también en debate en el ámbito internacional⁽⁹²⁾. Así, la Propuesta de Reglamento del Consejo por el que se aprueba el *Estatuto de la fundación europea de 2012* no se refiere expresamente la posibilidad de retribución⁽⁹³⁾, mientras el

(90) *Vid.*, *Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas* (2015), recomendación núm. 63.

(91) En esta línea, la reciente reforma para la mejora del gobierno corporativo en sociedades de capital introducida por la Ley 31/2014, de 4 de diciembre, distingue en relación con la remuneración de los consejeros de sociedades cotizadas, entre la remuneración de los consejeros por su condición de tal, es decir, de carácter orgánico, y la remuneración de los consejeros por el desempeño de funciones ejecutivas, de carácter laboral, prevista en contratos aprobados según lo dispuesto en el art. 249 LSC (*vid.*, arts. 529 septdecies y 529 octodecies LSC).

(92) En derecho comparado la ausencia de remuneración no es un criterio unánime. Mientras en Inglaterra la *Charity Commission* requería el carácter gratuito del cargo, incluso sin permitir excepciones hasta 1994, la *Austrian Private Foundation Statute* de 1993, permitía la retribución, exigiendo que fuera fijado el importe por un tribunal a petición de un órgano de la fundación o miembro de él. En otros países, la decisión queda en manos de las agencias supervisoras de fundaciones (así, *vid.*, HOPT, K. J., «The board», en Hopt/Von Piel edtrs. *Comparative*, pp. 550-551). En Alemania, el cargo es gratuito. La existencia de remuneración se considera que resta credibilidad a la fundación en tanto se trata de una persona jurídica que no busca maximizar beneficios y puede mermar la independencia. No obstante, también se destaca la importancia de un equipo de gestión eficiente y la dificultad de lograrlo dado la naturaleza gratuita del cargo. En la práctica existe una «compensación financiera» que oscila entre el reembolso de gastos, ditas u honorarios de asistencia hasta una cantidad tope o establecida en relación con el rendimiento (MECKING, C., «Good and no so good governance of nonprofit organizations: factual observations of foundations in Germany», en Hopt/Von Piel edtrs. *Comparative*, p. 57). Ciertamente, dicha «compensación financiera», admitida en la práctica, se parece mucho a una retribución-si no lo es-, aunque, indirecta, de su labor gestora.

En cambio, en US se parte del principio general de remuneración del director o administrador de la entidad sin ánimo de lucro, salvo que ésta haya previsto lo contrario. (así, *vid.*, HOPT, K. J., «The board», en Hopt/Von Piel edtrs. *Comparative*, pp. 550-551). Si bien, se aconseja tomar medidas como las dispuestas en el Estado de California que exige que la compensación de los consejeros ejecutivos sea aprobada anualmente y por adelantado por el pleno del consejo. EDIE, J. A., «Good and no so good Governance», en K. J. Hopt, T. Von Piel edtrs. *Comparative*, pp. 32-33.

(93) Bien es cierto que el artículo 32. 2 de la *Propuesta de Reglamento del Estatuto de la Fundación Europea* en sede de *conflictos de intereses* al disponer que «no se concederá beneficio alguno, directo o indirecto, a ninguno de los fundadores, de los miembros del consejo de dirección o de supervisión, de los directores ejecutivos o de los auditores, ni a ninguna persona que tenga una relación comercial o de parentesco próximo con aquellos, salvo a efectos del desempeño de sus funciones en la FE», deja sin concretar suficientemente si dichos beneficios pueden percibirse –en todo o en parte– en concepto de retribución, tal como podría pensarse al condicionar su otorgamiento, en el inciso final, al «desempeño de sus funciones». Quizá pretenda más bien prohibir que el fundador, directivos, y todas las demás personas

Proyecto de Estatuto de fundación europea de 2006 preveía tímidamente tal posibilidad al admitir la obtención de una «compensación financiera razonable» para los miembros del órgano de gobierno y un reembolso de todos los gastos, también razonables⁽⁹⁴⁾.

V. INFORME ANUAL DE GOBIERNO CORPORATIVO

Siguiendo los flujos de buen gobierno en sociedades cotizadas, la nueva normativa establece la obligación de las fundaciones bancarias de hacer público anualmente un informe de gobierno corporativo (art. 48 LCF), cuyo contenido se ha adaptado, respecto del desarrollado recientemente para sociedades cotizadas, cajas de ahorros, y otras entidades que emitan valores admitidos a cotización (Orden ECC/461/2013), y se halla pendiente de concreción por el Ministerio de Economía y Competitividad que tramita, en la actualidad, un Proyecto de Orden por el que se determina el contenido, la estructura y los requisitos de publicación del informe anual de gobierno corporativo, y se establecen las obligaciones de contabilidad de las fundaciones bancarias⁽⁹⁵⁾

Entre el contenido mínimo contemplado se halla, en primer término, la información requerida sobre la estructura, composición y funcionamiento de los órganos de gobierno, así como la relativa a la determinación de la política de nombramientos (art. 48.2,a LCF).

En este ámbito, es relevante, desde un punto de vista de buen gobierno, la información sobre los órganos existentes y sus competencias, distinguiendo aquellas indelegables y las delegadas a favor de otras personas u órganos (art. 6.1,a,b POM) a fin de delimitar adecuadamente la atribución de funciones y facilitar el control de su ejercicio, o la información que versa sobre la existencia de reglamentos del patronato u otros órganos de gobierno, que contribuye a impulsar la concreción y transparencia en su funcionamiento (art. 6.1,c POM).

Asimismo, destaca la información sobre el número de miembros del patronato, dada la amplitud del arco legal permitido (de 4 a 15)⁽⁹⁶⁾, y se reclama también información

que guarden relación personal o económica con ellos, sean beneficiarios de las prestaciones. No obstante, esta interpretación es igualmente dudosa, y no se desprende con claridad del tenor literal del artículo. En efecto, tal como pone de manifiesto el Informe elaborado por la Asociación Española de fundaciones (diciembre de 2012) sobre la Propuesta de Reglamento del Consejo para el Estatuto de FE, tal interpretación impediría la existencia de un número muy elevado de fundaciones –especialmente las creadas en el ámbito de la discapacidad– que atienden a una colectividad genérica de personas, pero cuya motivación de origen subyace en la atención a una determinada necesidad que se da dentro de la familia de uno de los fundadores. *Vid. Propuesta de Reglamento del Consejo por el que se aprueba el Estatuto de la Fundación Europea de 8 de febrero de 2012.*

(94) *Vid.*, HOPT/WALZ/HIPPEL/THEN (eds). *The European Foundation. A New Legal Approach*, Cambridge, 2006. Art. 4.1.1.

(95) El Proyecto de Orden ECC/xx/2015, publicado el 13 de abril de 2015, y sometido a Audiencia Pública hasta el 30 de abril de 2015.

(96) *Vid.*, *supra*, apartado relativo al nombramiento y duración del cargo. Requisitos de los patronos y su retribución.

sobre el colectivo o grupo al que pertenecen, así como la justificación del cumplimiento de los requisitos exigidos para su integración en el mismo (art. 6.2,b,d,e,f y 7.2,4 POM).

Estos datos nos permitirán a su vez conocer, entre otros aspectos, si se ha otorgado o no representación a personas privadas «aportantes de recursos significativos» (art. 39.3,c), así como la proporción que cada grupo representa respecto del total, y el peso finalmente otorgado a independientes y personas con conocimientos y experiencia, en relación con el porcentaje mínimo legalmente establecido (art. 39. 3 d, e, LCF en relación con la DA 5º, 1.a, RD 84/2015), o el concedido a los representantes de administraciones públicas, entidades y corporaciones de derecho público, respecto del porcentaje máximo previsto (art. 39.4 LCF).

En este ámbito, quizás se eche en falta una referencia a la obligación de incluir información sobre las mujeres que integran los órganos de gobierno, en los mismo términos que en las sociedades cotizadas o cajas de ahorros, así como la explicación de las medidas adoptadas para lograr una presencia equilibrada de mujeres y hombres⁽⁹⁷⁾.

En relación con la información sobre la composición de los órganos de gobierno de las cajas de ahorros en el IAGC, *vid.*, art. 6.1.b) Orden ECC/461/2013, que recogía, así la recomendación del *Código unificado de buen gobierno de las sociedades cotizadas*, núm. 15, antes de su adaptación en junio 2013. Tras tal adaptación se mantenía la recomendación de promover el establecimiento de procedimientos de selección que no adolezcan de sesgos implícitos que obstaculicen la selección de consejeras, y la búsqueda, entre los potenciales candidatos, de mujeres que reúnan el perfil profesional buscado (núm. 14, en el texto del *Código unificado* actualizado a junio 2013). Finalmente, la reciente Ley 31/2014 de 3 de diciembre, por la que se modifica la Ley de Sociedades de Capital para la mejora del gobierno corporativo ha incluido como contenido del IAGC información sobre las medidas, que en su caso, se hayan adoptado para procurar incluir en el consejo de administración un número de mujeres que permita alcanzar una presencia equilibrada de mujeres y de nombres (art. 540.4,c, 6º LSC). Y el *código de buen gobierno de sociedades cotizadas* (2015), incluye como recomendación la promoción del incremento del número de consejeras, de forma que en el año 2020 represente, al menos el 30% del total de los miembros del consejo de administración, núm. 14. *Vid.*, así, también, *Illinois Nonprofit Principles and Best Practices*,

(97) En relación con la información sobre la composición de los órganos de gobierno de las cajas de ahorros en el IAGC, *vid.*, art. 6.1.b) Orden ECC/461/2013, que recogía, así la recomendación del *Código unificado de buen gobierno de las sociedades cotizadas*, núm. 15, antes de su adaptación en junio 2013. Tras tal adaptación se mantenía la recomendación de promover el establecimiento de procedimientos de selección que no adolezcan de sesgos implícitos que obstaculicen la selección de consejeras, y la búsqueda, entre los potenciales candidatos, de mujeres que reúnan el perfil profesional buscado (núm. 14, en el texto del *Código unificado* actualizado a junio 2013). Finalmente, la reciente Ley 31/2014 de 3 de diciembre, por la que se modifica la Ley de Sociedades de Capital para la mejora del gobierno corporativo ha incluido como contenido del IAGC información sobre las medidas, que en su caso, se hayan adoptado para procurar incluir en el consejo de administración un número de mujeres que permita alcanzar una presencia equilibrada de mujeres y de nombres (art. 540.4,c, 6º LSC). Y el *código de buen gobierno de sociedades cotizadas* (2015), incluye como recomendación la promoción del incremento del número de consejeras, de forma que en el año 2020 represente, al menos el 30% del total de los miembros del consejo de administración, núm. 14. *Vid.*, así, también, *Illinois Nonprofit Principles and Best Practices*, núm. 3,d.

núm. 3,d. En cambio, parece valiosa, la amplia información requerida en relación con el funcionamiento del patronato y sus comisiones delegadas. Así, junto a las normas de constitución, quórum, sustitución, régimen de adopción de acuerdos e información general facilitada a los miembros del patronato y sus comisiones, habitualmente incorporada en el IAGC⁽⁹⁸⁾, se ahonda en la protección de tal derecho de información, requiriendo el detalle de las normas o procedimientos para fijar el orden del día, la concreción de los sistemas de acceso a la información por parte de los miembros del patronato y sus comisiones, y la determinación de los supuestos en que éstos tienen derecho a solicitar la convocatoria de las reuniones (art. 6.3,a,b).

Finalmente, respecto a la existencia de sistemas internos de control del cumplimiento de los acuerdos del patronato y de evaluación de su actividad, destaca la exigencia de explicaciones sobre los cambios que tal autoevaluación ha dado lugar, tanto en su organización interna como en los procedimientos de actuación aplicables a sus actividades (art. 6.3,e,f)⁽⁹⁹⁾.

Seguidamente, y a tenor legal, deberá hacerse constar en el IAGC la política de inversión tanto en la entidad bancaria, con descripción del ejercicio de los derechos correspondientes a la participación accionarial durante el ejercicio, como en otras entidades que no sea la entidad de crédito participada, con detalle de las actuaciones realizadas y de la política de inversión seguida (art. 48.2,b LCF).

Al respecto, resulta reiterativa la información referida a la política de inversión en la entidad de crédito, puesto que ya consta en el protocolo de gestión aprobado por el Banco de España y revisado anualmente, que hace público en la página web de la fundación y de la entidad de crédito, así como, en su caso, se habrá comunicado y publicado como hecho relevante, por lo que no parece necesario repetir una información conocida por otros medios, salvo en lo referido a los derechos correspondientes a la participación accionarial durante el ejercicio⁽¹⁰⁰⁾

Merece mención aparte, por su amplitud, la información referida a la política de remuneraciones (art. 48.2,d LCF), tanto las otorgadas a los patronos por la prestación

(98) Así, en relación con el contenido del IAGC respecto a los órganos de gobierno de las cajas de ahorros, *vid.*, art. 6.1.c) Orden ECC/461/2013.

(99) Respecto a la composición de los órganos de gobierno de las cajas de ahorros en el IAGC, *vid.*, art. 6.1.c) Orden ECC/461/2013, mientras en relación con las sociedades anónimas las recomendaciones de buen gobierno al respecto (*Principios de Buen Gobierno Corporativo para Empresas No Cotizadas*, núm. 3.4, *Corporate Governance Guidance and Principles for Unlisted Companies in Europe*, núm. 13) se plasman en el art. 529 nonies LSC, aunque no se especifica esta información como contenido del IAGC (art. 540 LSC).

No obstante, el *Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas* (2015) detalla aquellas deficiencias más relevantes, subraya la conveniencia de elaborar un plan de acción para corregirlas y recomienda que tal proceso de evaluación y las áreas evaluadas sean objeto de descripción en el IAGC. Cita entre las áreas que debieran ser objeto de evaluación: la calidad y eficiencia en el funcionamiento del consejo de administración, el funcionamiento y composición de sus comisiones, la diversidad en la composición y competencias del consejo de administración y el desempeño del presidente del consejo como la aportación individual de cada consejero, núm. 36.

(100) Así, *vid.*, ALONSO LEDESMA, C., «Las fundaciones bancarias», A. Emparanza Sobejano (dir.), *Nuevas orientaciones en la organización*, p. 171.

de «otros servicios» distintos de los propios de miembro del patronato, como las recibidas por el secretario del patronato, director general, personal directivo, y miembros no patronos de comisiones y órganos delegados o apoderados del patronato por sus labores de gestión (art. 40.4 LCF, y art. 15.4, párrafo 2º LF)⁽¹⁰¹⁾⁽¹⁰²⁾.

En el caso de los patronos, la gratuidad del cargo realza, si cabe aún más, la conveniencia de ofrecer información sobre los gastos reembolsados y las retribuciones otorgadas (tipo de retribución, componentes fijos y variables o indemnizaciones), a fin de que, los primeros, no encubran retribuciones, ni las segundas «impliquen la asunción de riesgos excesivos» (art. 48.2,d LCF). Referencia que resulta llamativa en relación con la retribución por la prestación de «otros servicios», y que cobra pleno sentido si estos entrañan el desempeño de funciones ejecutivas⁽¹⁰³⁾.

Por lo que atañe a los gastos reembolsables, la amplia información requerida se desglosa en tres conceptos: gastos reembolsables para viajes, para manutención y protocolarios, de conformidad con los usos habituales, sociales y de cortesía. Debiéndose detallar, siguiendo criterios de buen gobierno, los límites máximos establecidos por la fundación, y la cifra global e individual reembolsada a los patronos, con mención de la fecha y el concepto respecto de los gastos superiores a mil euros (art. 11 POM).

En relación con la retribución, el requerimiento legal de que ésta no «implique la asunción de riesgos excesivos» (art. 48.2,d LCF), invita a explicar la política de remuneraciones seguida vinculándola con la situación patrimonial y financiera de la fundación bancaria y sus previsiones a largo plazo. Así lo subraya el Proyecto de Orden Ministerial al requerir una amplia información sobre la política de retribuciones en el ejercicio en curso, el anterior, y la prevista para los tres siguientes⁽¹⁰⁴⁾. Y así se deriva también del concepto de retribución, que aunque es muy amplio⁽¹⁰⁵⁾, debe ordenarse a fin de informar sobre el porcentaje que representan los conceptos retributivos variables respecto a los fijos, tanto de forma individual como globalmente (art. 12.2,a POM). E igualmente se deduce tal preocupación de la novedosa exigencia de información sobre la previsión de cláusulas o fórmulas de recobro para poder reclamar la devolución de aquellos componentes variables de la remuneración basados en

(101) *Vid., supra*, apartado relativo al nombramiento y duración del cargo. Requisitos de los patronos y su retribución.

(102) El proyecto de Orden Ministerial requiere que el IAGC informe sobre las retribuciones de todas estas personas que realizan funciones de alta gestión en la fundación bancaria (*vid.*, art. 10.2,3 y 4.)

(103) Así, *vid.*, ALONSO LEDESMA, C., «Las fundaciones bancarias», A. Emparanza Sobejano (dir.), *Nuevas orientaciones en la organización*, p. 172.

(104) Así, art. 12.2,e orienta la información relativa al sistema de remuneración a fin de evitar que se asuman riesgos excesivos y ajustarlo a los objetivos, valores e intereses a largo plazo de la fundación, lo que incluirá, entre otras, medidas que garanticen su conexión con los resultados a largo plazo.

(105) El art. 12.2,a Proyecto de Orden Ministerial sobre IAGC requiere información de un amplio número de componentes retributivos: retribuciones fijas, dietas de asistencia, cualquier remuneración en concepto de participación en beneficios, primas, opciones sobre acciones, indemnizaciones asociadas a la terminación de sus mandatos o funciones, las percibidas de la entidad de crédito participada, entre otras, y finaliza solicitando la incorporación de «cualquier otro concepto retributivo distinto de los anteriores (...)» (art. 12. 2, a, 14º).

los resultados o datos cuya inexactitud haya quedado después demostrada de forma manifiesta (art. 12.2, e, 4^o)⁽¹⁰⁶⁾.

En prevención de posibles conflictos de interés, el IAGC incluye, también entre su contenido mínimo, información sobre operaciones con partes vinculadas o con entidades intra-grupo (art. 48.2,e LCF), que el POM acertadamente extiende más allá de las realizadas por la fundación bancaria con patronos, directivos de la entidad participada o entidades integrantes del mismo grupo, a aquellas llevadas a cabo por los patronos de la fundación con la entidad de crédito participada, entidades del mismo grupo que la fundación bancarias o del grupo al que pertenece al entidad bancaria participada por la fundación, así como los miembros de los órganos de administración, dirección o patronatos de tales entidades (art. 13.3).

Se informa, al respecto, sobre el órgano y procedimiento para la aprobación de tales operaciones, así como sus datos esenciales, entre los que cabe destacar, el beneficio o pérdida que cada operación haya supuesto para la fundación y la metodología de precios empleada (art. 13. 1. 4), en cuanto favorecen el control de posibles perjuicios o desequilibrios en las condiciones pactadas y contribuyen decididamente a la transparencia informativa, elemento esencial para prevenir y en su caso, resolver las operaciones vinculadas, y en general, cualquier conflicto de interés.

Al hilo de este último punto, también se requiere información sobre la política seguida para detectar conflictos de intereses y resolverlos (art. 48.2, f LCF y art. 14 POM). Exigencia que, siguiendo recomendaciones de buen gobierno, debe conectarse, según referiremos, con las obligaciones de información sobre el conflicto, sometimiento a autorización de la operación, condicionada a la previsión de ausencia de daños para la fundación bancaria o de la obtención de beneficios que los compensen, y transparencia⁽¹⁰⁷⁾.

No obstante, la inclusión de información en el Protocolo de gestión sobre los mecanismos previstos para evitar posibles conflictos de interés (art. 43.1,c), puede cuestionar la utilidad de su reiteración en el IAGC.

Finalmente, la LCF incluye, como contenido mínimo del IAGC, información sobre la actividad de la obra social desarrollada (art. 48.1, g). El proyecto de OM concreta tal demanda de información, solicitando un resumen del plan de actuación correspondiente al ejercicio al que se refiere el IAGC, al ejercicio anterior (art. 15.1), y en su caso, un resumen de las actividades económicas complementarias llevadas a cabo. Información que convendría ampliar respecto al ejercicio o ejercicios siguientes, cuando hubieran

(106) En esta línea, *vid.*, *Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas* (2015), recomendación núm. 63. Y en el mismo sentido, también se proyecta solicitar información en el IAGC de fundaciones bancarias sobre las medidas adoptadas para evitar conflictos de intereses (art. 12. 2, e, 5^o POM), y las destinadas a aquellas categorías de personal cuya actividad incida materialmente en la asunción de riesgos (art. 12. 2, e, 3^o POM). Solicitud, esta última, que quizá podría optarse por limitar sólo en razón de tal actividad, con abstracción del tipo de relación –laboral o no– que le vincule con la fundación bancaria.

(107) *Vid. infra* apartado relativo al estudio de los deberes de los patronos y exigencia de responsabilidad.

sido aprobados planes estratégicos plurianuales cuyo desarrollo se proyecte durante varias anualidades sucesivas⁽¹⁰⁸⁾.

En coherencia con la relevancia de la obra social, se requiere, asimismo, información sobre si existe una comisión que asuma, bien de forma exclusiva o juntamente con otras, competencias específicas respecto a la obra social y actividades conexas, debiendo, en cualquier caso, explicar su composición, competencias y forma de designación de sus miembros (art. 15.2 POM)⁽¹⁰⁹⁾.

En fin, el amplio desarrollo normativo que, según comprobamos, se proyecta sobre el IAGC de las fundaciones bancarias, y su vocación de llevarlo a cabo en términos «equivalentes» a los previstos para las sociedades cotizadas y cajas de ahorros⁽¹¹⁰⁾, cuestiona la falta de incorporación al mismo de la referencia al grado de seguimiento de las recomendaciones de buen gobierno, en contraste con lo previsto en los IAGC de sociedades anónimas cotizadas⁽¹¹¹⁾, y lo establecido, como principio general, en los Códigos de buen gobierno⁽¹¹²⁾. Si bien parece posible, y además recomendable, su inclusión, estatutaria o reglamentariamente, como complemento del contenido mínimo establecido en la normativa⁽¹¹³⁾.

En cambio, es bien recibida en esta misma línea, aunque sea sensiblemente menor su contribución al buen gobierno, la información requerida, en el Proyecto de OM, bajo el apartado «Otras informaciones de interés», sobre la adhesión voluntaria de la fundación bancaria a otros códigos de principios éticos o de buenas prácticas, identificando, el código en cuestión, y la fecha de tal adhesión⁽¹¹⁴⁾.

Finalmente, la obligación de remitir el IAGC al protectorado correspondiente (art. 48.1) y hacerlo público, aumenta la transparencia y refuerza sus efectos benéficos de buen gobierno. De ahí que se eche en falta, al respecto, una alusión a la forma de publicación

(108) Así el art. 114 APLCF del País Vasco contempla la posibilidad de aprobar proyectos de obra social plurianuales.

(109) *Vid.*, *infra* epígrafe siguiente, referido a la organización y funcionamiento del patronato y comisiones delegadas. El PLCF del País Vasco prevé la constitución de una «comisión de obra social» (art. 89).

(110) Así, el POM declara que su objeto es el desarrollo de «una normativa de gobierno corporativo y de publicación de remuneraciones que sea de aplicación a las fundaciones bancarias en términos equivalentes a la prevista para las sociedades cotizadas y para las cajas de ahorros». *Vid.*, «Anexo» inicial.

(111) La obligación de explicar el grado de seguimiento de las recomendaciones de gobierno corporativo se ha plasmado en el art. 540.4, g LSC, relativo al IAGC, incorporado con la reciente Ley 31/2014 de 3 de diciembre, por la que se modifica la Ley de Sociedades de Capital para la mejora del gobierno corporativo.

(112) Sobre la relevancia del principio de «cumplir o explicar» también en el ámbito de empresas no cotizadas, *vid.* Prólogo a los *Principios de Buen Gobierno Corporativo para Empresas No Cotizadas*. En relación con las sociedades cotizadas, *vid.* *Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas* (2015), núm. I.3.

(113) *Vid.*, VIÑUELAS SANZ, M., «Gobierno corporativo en asociaciones y fundaciones», en S. Hierro Anibarro (dir.), *Gobierno corporativo*, p. 200.

(114) Proyecto de Orden publicado el 13 de marzo de 2015, Modelo Anexo del IAGC de las Fundaciones Bancarias, apartado I.

(48 LCF), que sí se especifica respecto del «protocolo de gestión de la participación financiera», al remitir su publicación a la página *web* de las fundaciones bancarias y de la entidad de crédito (43.1 *in fine* LCF). No obstante, tal carencia se colma por la OM en proyecto que prevé la publicación en la página *web* de la fundación bancaria, de la entidad de crédito participada y del protectorado competente durante un plazo no inferior a cinco años, cuidando además, que la publicación sea visible, de fácil acceso y claramente señalizado (art. 18).

VI. ORGANIZACIÓN Y FUNCIONAMIENTO DEL PATRONATO. COMISIONES DELEGADAS

El patronato organiza su funcionamiento en torno a un presidente y un secretario, que tiene el deber de nombrar. El primero, se designará de entre sus miembros, mientras que el secretario, podrá ser o no patrono (art. 41.1 y 42.2 LCF)⁽¹¹⁵⁾. Su regulación es idéntica al modelo básico de fundación (art. 15, 1 LF), con un ligero matiz que la mejora: se atribuye al presidente de forma expresa la función consistente en la alta representación de la fundación bancaria, mientras que en relación con el secretario se mantiene su labor de certificación de los acuerdos⁽¹¹⁶⁾.

Ambos cargos pueden contribuir decididamente al adecuado funcionamiento del órgano, de ahí la conveniencia de completar dichas funciones por vía estatutaria. Sólo en defecto de previsión estatutaria, se aplica el Reglamento de Fundaciones de competencia estatal o los de ámbito autonómico, que habilitan algunas reglas, aunque insuficientes y no siempre concordantes al buen gobierno de la entidad⁽¹¹⁷⁾.

Así, el presidente puede favorecer la frecuencia de las reuniones y la asistencia de sus miembros, facilitar información suficiente a los mismos sobre los asuntos a

(115) En la normativa autonómica de fundaciones bancarias, *vid.*, también así, arts. 17 y 19 LFB de Aragón; arts. 84 y 87.3 Anteproyecto de LCF del País Vasco.

(116) *Vid.*, VIÑUELAS SANZ, M., «Gobierno corporativo en asociaciones y fundaciones», en S. Hierro Anibarro (dir.), *Gobierno corporativo*, p. 213.

(117) Tal regulación reglamentaria que no atribuye al Presidente algunas funciones relevantes, desde el prisma del buen gobierno, como la de favorecer la frecuencia de las reuniones, la asistencia de los miembros, su adecuada información sobre los asuntos a tratar o su labor de impulso de la autoevaluación periódica del órgano, y en cambio, se le reconocen otras, como la de velar por el cumplimiento de la ley y de los estatutos así como por la correcta ejecución de los acuerdos adoptados, que parecen más acordes con la función del Secretario, recomendándose a tal fin la atribución del cargo a personas no integrantes del patronato, en pro de la imparcialidad y objetividad en el ejercicio de las mismas. *Vid.*, en el ámbito estatal, arts. 13 y 14 Real Decreto 1337/2005, de 11 de noviembre; y en ámbito autonómico, *vid.*, los Reglamentos dictados, a tal efecto, por algunas comunidades autónomas: arts. 12 y 13 Decreto 32/2008, de 5 de febrero, por el que se aprueba el Reglamento de fundaciones de la Comunidad Autónoma de Andalucía, BOJA núm. 44, 4 de marzo de 2008; arts. 12 y 13 Decreto 14/2009, de 21 de enero, por el que se aprueba el Reglamento de fundaciones de interés gallego, Diario Oficial de Galicia, núm. 22, de 2 de febrero de 2009; arts. 15 y 16 Decreto 68/2011, de 27 de mayo, del Consell, por el que se aprueba el Reglamento de fundaciones de la Comunidad Valenciana, Diario Oficial de la Comunidad Valenciana, núm. 6534, de 2 de junio de 2011; art. 9 Decreto 100/2007, de 19 de junio, por el que se aprueba el Reglamento del Protectorado de fundaciones del País Vasco, BOPV, núm. 188, de 28 de septiembre de 2007).

gestionar⁽¹¹⁸⁾, estimular el debate y la participación activa, impulsar la evaluación periódica de la calidad y eficiencia del órgano⁽¹¹⁹⁾, así como la revisión de programas de actualización de conocimientos de los patronos⁽¹²⁰⁾, mientras el secretario, vela por la observancia de la regulación estatutaria, los reglamentos internos y las reglas de buen gobierno aceptadas por la fundación bancaria⁽¹²¹⁾.

Adviértase, con respecto al secretario, que quizás aporte más objetividad al desarrollo de sus funciones, la atribución del cargo a persona ajena al consejo⁽¹²²⁾.

En relación con las reglas de funcionamiento del patronato, ante la ausencia de regulación específica por parte de la LCF, se aplica la normativa general de fundaciones (Reglamento estatal de Fundaciones y los autonómicos). No obstante, su carácter también subsidiario, respecto de la regulación estatutaria, realza el papel de los estatutos en la adaptación del funcionamiento del patronato a las peculiaridades de cada fundación bancaria⁽¹²³⁾.

La convocatoria del órgano se atribuye al secretario por orden del presidente, en aquellos supuestos legalmente previstos, siempre que lo estime necesario o conveniente,

(118) Sobre la trascendencia de la calidad de la información aportada a los patronos, requiriendo que ésta sea «suficiente, relevante y comprensible», *vid.* el documento, *Buen Gobierno y Buenas Prácticas de Gestión. Criterios para su desarrollo por las fundaciones*, emitido por la Asociación Española de Fundaciones, 2011, en relación con el Funcionamiento y adopción de acuerdos por el patronato y el comité ejecutivo, núm., 1º.

(119) Recomendaciones inicialmente contempladas en el *Código unificado de buen gobierno de las sociedades cotizadas*, núm. 16-21 y posteriormente incorporadas en la Ley 31/2014 de 3 de diciembre, que modifica la Ley de Sociedades de Capital, en relación con la sociedades cotizadas (*vid.*, art. 529.2 sexies, respecto a las funciones del presidente del consejo de administración, y art. 528.2 octies, por lo que se refiere a las funciones del secretario del consejo de administración). De ahí que el *Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas* (2015), ya no las recoja mayoritariamente, aunque sí atribuye al presidente la organización y coordinación de la evaluación periódica del consejo. *Vid.*, núm. 33. En el ámbito fundacional, recomendando la autoevaluación, *vid.*, *Código ético y buen gobierno de las fundaciones. Principios, valores y buenas prácticas, apartado Buenas prácticas*. Patronato de la Fundación: autoevaluación, núm. 1. También, así, *vid.*, *Illinois Nonprofit Principles and Best Practices*, núm. 4. *Good Governance. A Code for the Voluntary and Community Sector*, núm. 3.

(120) *Vid.*, *Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas* (2015), núm. 33. *Good Governance. A Code for the Voluntary and Community Sector*, núm. 3.

(121) *Vid.*, *Guía práctica para el buen gobierno de las empresas familiares*, núm. I, 7.1 y 7.2. *Vid. Principios de Buen Gobierno Corporativo para Empresas No Cotizadas*, núm. I, 1,8. *Código de buen gobierno de sociedades cotizadas* (2015), núm. 35.

(122) Destacando la relevancia de preservar tal imparcialidad y objetividad del secretario en el desarrollo de sus funciones, *Vid. Principios de buen gobierno Corporativo para Empresas No Cotizadas*, núm. I, 1. 10; y en un sentido similar, *vid.*, también, *Código de buen gobierno de sociedades cotizadas* (2015), núm. 35.

(123) Así la LF establece la obligación de que los estatutos regulen la composición del patronato, las reglas para la designación y sustitución de sus miembros, las causas de su cese, sus atribuciones y las forma de deliberar y adoptar acuerdos (art. 11, e) y el RF estatal inicia su capítulo III, relativo al gobierno de la fundación, advirtiendo que «las disposiciones recogidas en tal capítulo se aplicarán en defecto de la regulación contenida en los estatutos, de acuerdo con la ley (art. 8). La subsidiaridad de la regulación relativa al funcionamiento del patronato se deriva igualmente de la reglamentación autonómica (*vid.*, art. 14.1 RF de la Comunidad Valenciana, art. 7 RF de la Comunidad Autónoma de Andalucía, art. 10 RF de interés gallego, o art. 9 RPF del País Vasco).

pero también a solicitud de un porcentaje de los miembros del patronato (art. 9 RF). Reconocimiento que favorece su participación y asistencia al órgano, siempre que el porcentaje exigido no sea excesivamente elevado⁽¹²⁴⁾.

Así, *vid.*, *Guía práctica para el buen gobierno de las empresa familiares*, núm. I. 2.4,d. En esta línea, el Proyecto de Orden Ministerial publicado por el Ministerio de Economía y Competitividad el 13 de abril de 2015, por el que se determina el contenido, estructura y los requisitos de publicación del IAGC de las fundaciones bancarias, demanda información sobre la periodicidad y las reglas de convocatoria de las reuniones del patronato, así como en relación con los supuestos en los que se reconoce a los socios el derecho a solicitar la convocatoria de la reuniones, indicándose el número de reuniones que han sido convocadas a solicitud de los miembros del órgano en cuestión. *Vid.* art. 6., b y apartado A.2. 15 del modelo anexo. La normativa general de fundaciones cifra mayoritariamente tal porcentaje en, al menos, un tercio de sus miembros (art. 9 RF estatal)⁽¹²⁵⁾, que quizá convenga reducir por vía estatutaria, especialmente en patronatos muy numerosos, a fin de facilitar su ejercicio, y desde luego, parece excesivo, la exigencia de dos tercios, prevista por alguna regulación autonómica⁽¹²⁶⁾. Tampoco es desconocido, en esta línea, aunque en el ámbito de las sociedades cooperativas, el otorgamiento de la facultad de solicitar la convocatoria del órgano a cualquiera de los miembros⁽¹²⁷⁾.

(124) Así, *vid.*, *Guía práctica para el buen gobierno de las empresa familiares*, núm. I. 2.4,d. En esta línea, el Proyecto de Orden Ministerial publicado por el Ministerio de Economía y Competitividad el 13 de abril de 2015, por el que se determina el contenido, estructura y los requisitos de publicación del IAGC de las fundaciones bancarias, demanda información sobre la periodicidad y las reglas de convocatoria de las reuniones del patronato, así como en relación con los supuestos en los que se reconoce a los socios el derecho a solicitar la convocatoria de la reuniones, indicándose el número de reuniones que han sido convocadas a solicitud de los miembros del órgano en cuestión. *Vid.* art. 6., b y apartado A.2. 15 del modelo anexo.

(125) Así, en la normativa reglamentaria autonómica, *vid.*, art. 14 RF de la Comunidad Valenciana, art. 9 RF de la Comunidad Autónoma de Andalucía. La LF de Cataluña contiene una regulación más completa, al respecto, que descende, entre otros aspectos, al reconocimiento de la facultad de los miembros que representen la cuarta parte del patronato de solicitar la convocatoria del órgano (art. 332 7.)

En el ámbito societario, el art. 246 LSC otorga la posibilidad de solicitar la convocatoria a los administradores que constituyan, al menos, un tercio, y de convocar directamente ellos, si solicitada la convocatoria no se llevara a cabo, sin causa justificada por el presidente en el plazo de un mes.

En idéntica línea, el Reglamento relativo al *Estatuto de la sociedad cooperativa europea* establece la obligación del presidente de convocar el órgano de control en las condiciones que fijen los estatutos, bien por iniciativa propia, bien a petición de, al menos, un tercio de sus miembros, o a petición del órgano de dirección (art. 41.2 RSCE).

(126) *Vid.*, art. 16.1 Reglamento de fundaciones de interés gallego.

(127) En efecto, la legislación autonómica en el ámbito de las cooperativas otorga de forma mayoritaria, a *cualquier consejero*, la facultad de solicitar la convocatoria del consejo. Así, *vid.*, art. 46.1 y 2 LC de Galicia, 5/1998, de 18 de diciembre (BOE de 25 de marzo de 1999, núm. 72), art. 50 LC de La Rioja, 4/2001 de 2 de julio (BOE, 19 de julio de 2001, núm. 172), art. 38.2 LC de Extremadura, 2/1998, de 26 de marzo (BOE de 29 de mayo de 1998, núm. 128), art. 52.2 LC de Islas Baleares, 1/2003, de 20 de marzo (BOE de 16 de abril de 2003, núm. 91), art. 44.2 LC de Castilla y León, 4/2002, de 11 de abril (BOE 15 de mayo de 2002, núm. 116), art. 67.2 LC de Castilla La Mancha, 11/2010, de 4 de noviembre (BOE 12 de febrero 2011, núm. 37), art. 39.1 LC de Aragón, 9/1998, de 22 de diciembre (BOE 27 de enero de 1999,

Se opte por el establecimiento de un porcentaje, o se faculte individualmente a cualquiera de los miembros del órgano, es aconsejable completar la regulación previniendo un plazo máximo para atender tal petición, que alguna normativa concreta en un mes, y que convendría reducir por vía estatutaria a diez o quince días, en favor del ágil funcionamiento del órgano y la efectividad de la facultad de solicitud de convocatoria reconocida a los patronos⁽¹²⁸⁾.

Más allá de tales límites temporales, resulta igualmente adecuado prever alternativas ante la inactividad injustificada del presidente o secretario. Así, cabe reconocer a los patronos la facultad de solicitar directamente tal convocatoria, bien de forma colectiva por quienes representen el porcentaje establecido reglamentaria o estatutariamente, o bien, a título individual, por cualquiera de ellos⁽¹²⁹⁾.

Potencia, asimismo, la asistencia informada de los patronos, y por tanto, el buen gobierno, la concreción de la antelación mínima con la que debe darse a conocer tal convocatoria, su orden del día y la documentación informativa necesaria, a tal efecto⁽¹³⁰⁾.

núm. 23), art. 70.1 LC del Principado de Asturias, 5/2010, de 29 de junio (BOE 12 de julio de 2010, núm. 160), art. 46.2 LCC Valenciana, 8/ 2003 de 24 de marzo (BOE de 11 de abril, núm. 87), art. 39.2 LC de Andalucía, 14/ 2011, de 23 de diciembre (BOE de 20 de enero 2012, núm. 17).

(128) El plazo máximo para atender la petición por parte del presidente suele oscilar, según legislaciones, entre un mes, en el ámbito de las sociedades de capital (art. 246 LSC), y los diez o quince días que se prevén en el ámbito de las cooperativas, de forma mayoritaria, por las legislaciones autonómicas (así, *vid.*, art. 46.1 y 2 LC de Galicia, art. 50 LC de La Rioja, art. 38.2 LC de Extremadura, art. 52.2 LC de Islas Baleares, art. 67.2 LC de Castilla La Mancha, art. 39.1 LC de Aragón, art. 70.1 LC del Principado de Asturias, art. 46.2 LCC Valenciana, art. 39.2 LC de Andalucía, art. 39.1 LC de Aragón, art. 37.5 LC de Navarra, 14/2006, de 11 de diciembre (BOE 4 de enero 2007, núm. 4), y art. 41.2 del Reglamento relativo al *Estatuto de la sociedad cooperativa europea*.

(129) Así, la LF de Cataluña establece la obligación de convocar el patronato cuando así lo soliciten una cuarta parte de sus miembros, y en caso de desatenderse esta obligación, se otorga la facultad al patronato para convocarlo a petición de «cualquier miembro de éste», previa audiencia a las personas a quienes correspondía hacerlo (art. 332 7.).

En el ámbito de las sociedades de capital se reconoce tal facultad de convocatoria, de forma colectiva, a los administradores que constituyan, al menos, un tercio de los miembros del consejo (art. 246 LSC). El Reglamento relativo al *Estatuto de la sociedad cooperativa europea* establece que el presidente convocará al órgano de control en las condiciones que fijen los estatutos, bien por iniciativa propia, bien a petición de, al menos, un tercio de sus miembros, o a petición del órgano de dirección, y faculta para convocar el órgano a quienes formularon la petición, cuando tal petición no fuera atendida en un plazo de 15 días (art. 41.2 RSCE).

En cambio, la legislación de cooperativas de ámbito autonómico, reconoce tal facultad de solicitar la convocatoria, de forma amplia, «a cualquier consejero», pero en caso de ser desatendida, permite la convocatoria directa de los consejeros sólo si tal convocatoria cuenta con el apoyo de un tercio de sus miembros. *Vid.*, así, art. 46.1 y 2 LC de Galicia, art. 50 LC de La Rioja, art. 38.2 LC de Extremadura, art. 52.2 LC de Islas Baleares, art. 44.2 LC de Castilla y León, 4/2002, de 11 de abril (BOE 15 de mayo de 2002, núm. 116), art. 67.2 LC de Castilla La Mancha, art. 39.1 LC de Aragón. Este último sistema, es seguramente, el que más flexibilidad y agilidad de convocatoria otorga.

(130) Así, al *Guía Práctica de buen Gobierno para las ONG* recomienda que los miembros del órgano de gobierno reciban con varios días de antelación, la información necesaria para tratar con «opinión/criterio informado» los temas incluidos en el orden del día de sus reuniones, núm. 4.3. *Principios de Buen Gobierno Corporativo para Empresas No Cotizadas*, núm. I.1.6. El *Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas*, actualizado en 2015, insiste en la importancia de que el orden del día de las sesiones

En este punto, los reglamentos oscilan entre cinco y nueve días de antelación⁽¹³¹⁾, arco que convendrá adaptar a cada fundación bancaria en función del nivel de profesionalización alcanzado por el patronato. Y en cualquier caso, el funcionamiento dinámico del órgano aconseja reconocer al presidente la facultad de introducir con posterioridad y atendiendo a razones «justificadas» de urgencia, algún acuerdo no previamente incorporado en el orden del día, siempre que cuente, a tal efecto, con el consentimiento mayoritario –previo y expreso– de los patronos presentes⁽¹³²⁾.

A favor del fomento de la participación, también se recomienda que los estatutos contemplen el derecho a incluir asuntos en el orden del día por los miembros del órgano, vagamente reconocido reglamentariamente⁽¹³³⁾.

Convendría, a tal efecto, concretar una antelación mínima para su ejercicio respecto del día de la reunión –no inferior a 24 horas–, y exigir que se acompañe el asunto propuesto de la información necesaria para su consideración, en salvaguarda del derecho de información del resto, así como requerir, un porcentaje mínimo de apoyo de la propuesta –de un tercio de los miembros, según la *Asociación Española de Fundaciones*⁽¹³⁴⁾–, que convendrá flexibilizar en patronatos muy numerosos.

En cuanto a la forma de convocatoria se aconseja optar por una comunicación individual que asegure su recepción a los patronos. Modalidad que ha sido recogida por la normativa reglamentaria de fundaciones, y que cabrá realizar, en favor de su agilidad, por procedimientos informáticos, electrónicos o telemáticos (art. 9.2 RF estatal)⁽¹³⁵⁾.

Respecto a la frecuencia de las reuniones, dada la envergadura económica de las fundaciones bancarias y la complejidad, que vinculada a ella, puede conllevar su

indique con claridad aquellos puntos sobre los que el consejo de administración deberá adoptar una decisión o acuerdo para que los consejeros puedan estudiar o recabar, con carácter previo, la información precisa para su adopción, recomendación núm. 31.

(131) Así, estableciendo una antelación de cinco días, *vid.*, art. 9.2 RF estatal, RF de la Comunidad Valenciana (art. 14.1,b), RF de la Comunidad de Andalucía (art. 9.2). En cambio, el RF de fundaciones de interés gallego, prevé una antelación de, al menos, nueve días (art. 16.1).

(132) Así, *vid.*, *Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas* (2015), recomendación núm. 31^a, que exige el consentimiento mayoritario de los consejeros. En esta línea, pero de forma más imprecisa, la *Guía Práctica de buen Gobierno para las ONG*, en relación con el orden del día, se asigna al presidente el deber de dar cabida a los temas urgentes, núm. 4.3.

(133) *Vid.*, el RF de interés gallego prevé el acuerdo de la convocatoria de las sesiones del patronato por el presidente, «teniendo en cuenta, en su caso, las peticiones de los demás miembros» (art. 12 b).

(134) Así, la Asociación Española de Fundaciones recomienda reconocer a cualquier miembro del patronato, la facultad de proponer al presidente la incorporación de algún punto al orden del día, con antelación la convocatoria de la reunión. Matizando que su inclusión será obligatoria cuanto esté apoyada por, al menos, un tercio de sus miembros, y vaya acompañada de la información necesaria para su consideración, *Buen Gobierno y Buenas Prácticas de Gestión. Criterios para su desarrollo por las fundaciones, Funcionamiento y adopción de acuerdos por el patronato y el comité ejecutivo*, núm. Segundo.2. En una línea más exigente, en el ámbito de las sociedades anónimas cotizadas, el *Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas* (2015) recomienda que cada consejero individualmente pueda proponer otros puntos del orden del día inicialmente no previstos, núm. 26.

(135) *Vid.*, art. 14.1,b RF de la Comunidad Valenciana, art. 9.2 RF de la Comunidad de Andalucía. No obstante, el RF de interés gallego prevé la convocatoria «por cualquier medio que permita dejar constancia de su recepción» (art. 16.1).

gestión⁽¹³⁶⁾, cabe recomendar la concreción estatutaria de una frecuencia mínima de, al menos, cinco reuniones al año⁽¹³⁷⁾, susceptible de elevarse reglamentariamente cuando la fundación bancaria así lo requiera⁽¹³⁸⁾. La regulación en el reglamento interno del órgano puede otorgar una flexibilidad de la que carecen los estatutos por su sistema de modificación, incrementando, así, la agilidad y dinamismo del órgano. Y en relación con las razones expresadas, la posibilidad de combinar ambos sistemas (estatutos-reglamentos internos) facilita la adaptación al concreto perfil económico de la fundación bancaria, que podrán ampliar la regulación reglamentaria o estatutaria atendiendo, respectivamente, a la mayor o menor complejidad en el funcionamiento de su patronato.

Finalmente, promueve la asistencia de los patronos a las reuniones, y su participación activa en ellas, la regulación estatutaria de la obligación de informar sobre las ausencias injustificadas, su contabilización, y la concreción, al amparo de la libertad estatutaria (art. 18.2,i LF), de un porcentaje máximo de ellas al año⁽¹³⁹⁾, cuya superación pueda ser causa de cese⁽¹⁴⁰⁾, así como la conveniencia, respecto de las justificadas, de prever el otorgamiento de representación con instrucciones⁽¹⁴¹⁾.

(136) En relación a la necesidad de adecuar la frecuencia de las reuniones del órgano de gobierno al tamaño, naturaleza y complejidad de la gestión, *vid.*, *Guía Práctica de Buen Gobierno para las ONG*, núm. 4.3. *Principios de Buen Gobierno Corporativo para Empresas No Cotizadas*, núm. I.1.5. *Buen Gobierno y Buenas Prácticas de Gestión. Criterios para su desarrollo por las fundaciones*, Gobierno de la fundación, núm. Cuarto.

(137) En esta línea, pero algo menos exigente, en el ámbito de las sociedades de capital, la reciente Ley 31/2014, de 3 de diciembre, que modifica la LSC para la mejora de su gobierno corporativo ha impuesto una frecuencia mínima de una vez al trimestre (art. 245.3 LSC). Se recogen así, aunque de forma discreta, las recomendaciones de buen gobierno al respecto. Los *Principios de Buen Gobierno Corporativo para Empresas No Cotizadas* recomiendan que el número de reuniones no sea inferior a cinco al año, situando, en la práctica, el número de reuniones entre cinco y diez al año, distribuidas regularmente, núm. I.1.5. De forma similar, la *Corporate Governance Guidance and Principles for Unlisted Companies in Europe* recomienda que las sociedades pequeñas tengan entre cuatro y ocho reuniones al año, aunque impera la flexibilidad, en este aspecto, a fin de facilitar la adaptación a las necesidades de la compañía, núm. 4. En igual sentido, la *Guía práctica para el gobierno de las empresas familiares*, alude a una periodicidad de nueve y diez veces al año, y matiza que en empresas de menor dimensión pueden reunirse con una frecuencia menor, pero sin que sea adecuado dilatar tanto en el tiempo las reuniones que el consejo se reúna sólo una vez al año. Pues, en tal caso es muy probable el órgano no puedan cumplir sus funciones y competencias, núm. I. 2.4. En esta línea de mayor exigencia, el *Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas* (2015) recomienda una frecuencia de, al menos, ocho reuniones al año, núm. 26.

(138) De la relevancia de promover la frecuencia de las reuniones del patronato y con ello la implicación de sus miembros en los asuntos fundaciones se hace eco el Proyecto de OM por el que se determina el contenido estructura y los requisitos de publicación del IAGC de las fundaciones bancarias, al demandar de información, al respecto. *Vid.* art. 6.3,b y apartado A.2. 15 del modelo anexo.

(139) Así, la *Coordinadora española de ONGs para el desarrollo* cifra la asistencia mínima a las reuniones de la Comisión de su *Comisión de Seguimiento del Código de Conducta* en un 70% de las reuniones convocadas, *Procedimiento de funcionamiento de la Comisión de Seguimiento del Código de Conducta PTO. 01*, apartado 5.7).

(140) Junto a las causas legales por cese, la LF admite las válidamente establecidas por vía estatutaria (art. 18.2,i). Igualmente la Legislación fundacional autonómica contempla esta posibilidad, bien por remisión a la normativa estatal (*vid.*, así, art. 2 LF de la Comunidad de Madrid, art. 19 LF de La Rioja, art. 17.2 LFC Valenciana), o por expreso reconocimiento en ella (*vid.*, así, art. 21.2 LF de Canarias, art. 16.2 LF del País Vasco, art. 26.1 LF de Andalucía, art. 332 12. LF de Cataluña).

(141) Así, el *Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas* (2015), aconseja que las inasistencias de los consejeros se reduzcan a los «casos indispensables», se cuantifiquen en el informe anual

En relación con la adopción de acuerdos, la LFC no establece un régimen específico. Sólo el APLCF del País Vasco, aún en tramitación, prevé una regulación, coincidente, por lo demás, con la normativa general de fundaciones que –recuérdese– resulta aplicable supletoriamente (art. 33 LCF)⁽¹⁴²⁾. Así, se dispone que el patronato adopte sus acuerdos por mayoría de los patronos presentes o representados en la reunión, otorgando al presidente un voto de calidad que permita dirimir posibles empates (art. 11.1 RF)⁽¹⁴³⁾. No se exige, por lo general, una mayoría cualificada para la adopción los asuntos de mayor importancia, como las modificaciones estatutarias o las estructurales (art. 11.1 RF)⁽¹⁴⁴⁾. De ahí, la conveniencia de prever estatutariamente, en tales casos, la elevación de dicha mayoría, en aras de asegurar un amplio consenso, en la adopción de decisiones trascendentes, en beneficio de una mayor estabilidad⁽¹⁴⁵⁾.

En fin, los reglamentos recogen, por lo general extensamente, el deber de levantar acta de las reuniones (art. 12 RF)⁽¹⁴⁶⁾. El acta dará cuenta de los asistentes, presentes o representados, el orden del día de la reunión, las circunstancias del lugar y tiempo en que se ha celebrado, los puntos principales de las deliberaciones si lo solicitaran los patronos, así como el contenido de los acuerdos adoptados⁽¹⁴⁷⁾.

Siguiendo indicaciones de buen gobierno, se prevé que el acta pueda, además, incorporar, a solicitud del patrono, el voto contrario o favorable al acuerdo adoptado o su abstención, así como la justificación del sentido de su voto (art. 12.2 RF). Asimismo, se reconoce a los patronos el derecho a solicitar la transcripción íntegra de su intervención

de gobierno corporativo, y que cuando las ausencias deban producirse, se otorgue representación con instrucciones, núm. 27.

(142) La regulación establecida por el APLCF del País Vasco es coincidente con la normativa general de fundaciones, en cuanto a la mayoría ordinaria exigida, que será la mayoría de votos, siendo dirimente en caso de empate el voto del presidente o la presidenta (art.86,c).

(143) Así, *vid.*, art. 14.1,c RF de la Comunidad Valenciana, art. 10.1 RF de la Comunidad de Andalucía, art. 17.2 RF de interés gallego.

(144) No obstante, el APLCF del País Vasco proyecta exigir el voto favorable de la mayoría absoluta de los miembros del patronato en relación con la modificación de estatutos, fusión y extinción de la fundación, rebajando, así, llamativamente, la exigencia de las dos terceras partes de los asistentes, que respecto de los mismos asuntos, establece el RPF del País Vasco (art. 9,d), y que repite la RF de interés gallego, pero extendiéndola también a la adopción de los acuerdos de escisión y a la disposición de bienes a título gratuito (art. 17.2).

(145) La consecución de una mayor cuota de consenso en la adopción de decisiones supone una mejora evidente en la gobernanza de cualquier entidad. En este sentido, los códigos de buen gobierno extienden también su preocupación a este aspecto, especialmente presente en sociedades de carácter personalista o con vínculos familiares entre los socios. *Vid.*, al respecto, *Guía práctica para el buen gobierno de las empresas familiares*, núm. I. 2.2, y en el apartado introductorio «¿por qué un buen gobierno corporativo y familiar?», p. 13.

(146) *Vid.* art. 18 RF de interés gallego, art. 11 RF de la Comunidad de Andalucía, 14. 2 RF de la Comunidad Valenciana. Con menos detalle, *vid.*, art. 9,f RPF del País Vasco. Se acogen, así, recomendaciones de buen gobierno, ampliamente extendidas, *vid.*, *Buen Gobierno y Buenas Prácticas de Gestión. Criterios para su desarrollo por las fundaciones*, de la AEF, Funcionamiento adopción de acuerdos por el patronato y el comité ejecutivo, núm. Segundo, 4. *Guía Práctica de Buen Gobierno para las ONG*, núm. 4.3. *Principios de Buen Gobierno Corporativo para Empresas No Cotizadas*, núm. I.1.7.

(147) *Vid.*, *Principios de Buen Gobierno Corporativo para Empresas No Cotizadas*, núm. I., 1.7.

o propuesta, y a formular voto particular por escrito (art. 12, 2 RF). Si bien, tal reconocimiento no es unánime, ni idéntica su extensión en la regulación autonómica, debiendo, en su caso, complementarse por vía estatutaria⁽¹⁴⁸⁾. Las actas, deberán aprobarse en la misma sesión o en la siguiente y se incluirán en un libro de actas⁽¹⁴⁹⁾.

Finalmente, la dimensión económica de la fundación bancaria puede aconsejar la creación, por vía estatutaria, de comisiones con funciones delegadas que asistan al patronato en sus inversiones, supervisen el desarrollo y cumplimiento su obra social⁽¹⁵⁰⁾, o le asesoren en el nombramiento y retribución de los miembros del patronato y director general, a las que se otorga también la condición de órgano⁽¹⁵¹⁾, así como la creación de «otros órganos delegados o apoderados del patronato» (art. 37 LCF)⁽¹⁵²⁾, cuando así lo aconseje la complejidad organizativa de la fundación bancaria⁽¹⁵³⁾.

1. Comisión de inversiones

La comisión de inversiones asume, por lo general, funciones de asesoramiento e información al patronato sobre las inversiones y desinversiones que pretenda realizar la fundación bancaria, ya sea directamente o a través de entidades dependientes de ella, evaluando la viabilidad financiera de tales operaciones y su adecuación a los presupuestos, planes financieros y planes estratégicos de la fundación⁽¹⁵⁴⁾. Conviene, con una periodicidad, al menos anual, la elaboración de un informe sobre las actividades de la

(148) La normativa reglamentaria autonómica sigue el amplio reconocimiento otorgado por el Reglamento estatal a los derechos de los patronos en relación con el acta de las reuniones del patronato el RF de la Comunidad de Andalucía (art. 11). El RPF del País Vasco, en cambio, no reconoce expresamente el derecho a incorporar en el acta, a solicitud de cada patrono, el voto contrario o favorable al acuerdo adoptado o su abstención, así como la justificación del sentido de su voto, ni el derecho a solicitar la transcripción íntegra de su intervención o propuesta. Sólo se refiere a derecho a incluir «si así se solicita expresamente, los votos particulares» (art. 9.f). Tampoco el 14. 2 RF de la Comunidad Valenciana reconoce el derecho a solicitar la incorporación al acta del voto contrario al acuerdo adoptado, sólo el favorable o su abstención; mientras el art. 18 RF de interés gallego no incorpora el derecho a formular voto particular por escrito.

(149) Así, *vid.*, *Principios de Buen Gobierno Corporativo para Empresas No Cotizadas*, núm. I., 1.7.

(150) El APLCF del País Vasco dispone la constitución obligatoria de una Comisión de inversiones (art. 88) y una Comisión de obra social (art. 89).

(151) En los *Principios de Buen Gobierno Corporativo para Empresas No Cotizadas*, sólo en la tercera fase, se incorpora un consejo de administración estructurado en comisiones, núm. I.3. De igual manera, a nivel europeo, en una segunda fase se incorporan principios aplicables a grandes sociedades no cotizadas o sociedades más complejas. Entre ellos se encuentra el referido al establecimiento de comisiones destinadas a facilitar la descarga y distribución de los deberes propios del órgano. *Corporate Governance Guidance and Principles for Unlisted Companies in Europe*, núm. 12. Así, *vid.*, también, *Guía Práctica de Buen Gobierno para las ONG*, núm. II.

(152) También el régimen general de fundaciones prevé la posibilidad de crear otros órganos de gobierno (art. 16.2 Ley 50/2002 de fundaciones).

(153) Así lo propone, en relación con la fundación ordinaria, EMBID IRUJO, J.M., «Introducción general al curso. La fundación», en Embid Irujo/Emparanza (dirs.), *El gobierno*, pp. 49 y ss.

(154) En esta línea *vid.*, la comisión de inversiones de las cajas de ahorros (art. 28 LCF), o la prevista en el APLCF del País Vasco (art. 88.1).

comisión de inversiones, previendo su incorporación al IAGC de la entidad, en favor de una mayor transparencia⁽¹⁵⁵⁾.

Respecto a su composición, ante la ausencia de previsión normativa alguna, se recomienda regular, vía estatutaria o reglamentaria, tanto un mínimo como un máximo de miembros. Tales límites debieran adaptarse a la complejidad y envergadura económica de la fundación bancaria, y puede ser adecuado que oscilen entre 3 y un máximo de 5 o 7 miembros en aquellas fundaciones bancarias de más envergadura⁽¹⁵⁶⁾, a fin de conjugar, así, la adaptabilidad que ofrece el establecimiento de un marco amplio, con la imposición de ciertos límites garantes de la eficacia y buen funcionamiento de la comisión.

En relación con la cualificación, el patronato deberá elegir, de entre sus miembros, aquellos que posean la capacidad técnica y experiencia profesional necesaria para el desarrollo de estas funciones⁽¹⁵⁷⁾. Tal cualificación es atribuible al grupo compuesto por personas con conocimientos y experiencia específicos en materia financiera y también pueden ofrecerla las personas independientes de reconocido prestigio profesional. No obstante, la escasa garantía legal respecto al número de representantes de este último grupo en el patronato, puede dificultar su integración en la comisión, y aconseja, en consecuencia, su elevación en los estatutos o reglamentos internos. En último término, cabría recurrir a «miembros no patronos» en calidad de asesores externos, posibilidad contemplada por la OM, aún en proyecto, sobre el contenido de IAGC en fundaciones bancarias⁽¹⁵⁸⁾, siendo, en todo caso, recomendable, a fin de

(155) *Vid.* también así, art. 28.1 LCF, respecto a la comisión de inversiones de las cajas de ahorros. En relación con las fundaciones bancarias, *vid.*, art. 88.3 APLCF del País Vasco. En este sentido, Modelo Anexo del IAGC del Proyecto de Orden Ministerial exige que se indique si de forma voluntaria se ha elaborado un informe anual sobre las actividades de la comisión de inversiones, el lugar donde está disponible para su consulta, así como las principales conclusiones de tal informe (*Vid.*, apartado A. 3. 39).

(156) Así, en relación con la comisión de inversiones de las cajas de ahorros, se establece un mínimo de 3 y un máximo de 7 miembros (art. 28.1). Situándose en la parte inferior de este arco, la *Guía Práctica de Buen Gobierno de las ONG: Asociaciones de utilidad pública y Fundaciones* considera que puede ser suficiente un número de tres miembros aunque en relación con la comisión de auditoría la comisión de nombramientos y retribuciones. *Vid.*, núm. 2.2, 2.3.

(157) Así, *vid.*, art. 88.2 APLCF del País Vasco. En relación con las cajas de ahorros, la composición prevista normativamente, respecto de la comisión de inversiones también se lleva a cabo de entre los miembros del consejo de administración, atendiendo a su capacidad técnica y experiencia profesional (art. 28 LCF). Llama, por ello, la atención que en el Modelo anexo del IAGC de las fundaciones bancarias que incluye el Proyecto de Orden Ministerial, al respecto, se exija indicar si la composición de la comisión de inversiones refleja la participación en el patronato de los diferentes miembros en función del grupo al que representan, obligando a explicar, en caso negativo, cuáles son las reglas acordadas para composición de la comisión de inversiones (*Vid.*, A.3.37 del Anexo). Tal composición, basada en una réplica de la composición del patronato, tiene sentido que se aplique a la comisión ejecutiva (y así se previene, *vid.*, A. 3.4), pero lo pierde, por la especialidad de las funciones que desempeñan, en las comisiones de inversiones y también en la comisión de auditoría y la de retribuciones y nombramientos, respecto de las que se establece idéntica previsión (*vid.*, A. 3.15, y A. 3. 26, respectivamente).

(158) Esta parece ser la idea que se desprende de la lectura el Proyecto de Orden Ministerial por el que se determina el contenido, estructura y requisitos de publicación del IAGC, y se establecen las obligaciones de contabilidad, de las fundaciones bancarias (publicado el 13 de abril de 2015), al contemplar el otorgamiento de retribuciones a los «miembros no patronos» de las comisiones y órganos delegados o apoderados del patronato, respecto de las que se requiere información, y previendo la inclusión de tales

introducir cierta objetividad de criterio, que, al menos, el presidente, tenga la condición de independiente⁽¹⁵⁹⁾.

Finalmente, la ausencia de una regulación legal de la comisión de inversiones⁽¹⁶⁰⁾, hace si cabe más aconsejable dotarla de un reglamento interno que discipline la composición, concrete las competencias y las reglas de funcionamiento relativas a su constitución, quórum de asistencia, fijación del orden del día, régimen de adopción de acuerdos, derecho de información de los miembros, así como las referidas a la periodicidad y convocatoria de las reuniones, concretando si se reconoce el derecho de los miembros a solicitar la convocatoria de las reuniones, y los sistemas articulados de control de cumplimiento de los acuerdos⁽¹⁶¹⁾.

2. Comisión de control. Comité de auditoría

Junto a la comisión de inversiones, cabe aconsejar la previsión de una comisión que asuma funciones de control de la gestión, y supervisión del desarrollo y cumplimiento de la obra social⁽¹⁶²⁾, dada la articulación de su estructura orgánica en torno a un solo órgano principal, el patronato, y la falta de previsión legal de otro órgano interno de control⁽¹⁶³⁾.

Tales funciones exigen adecuar su composición, a fin de integrarla con miembros expertos independientes, junto a patronos sin funciones ejecutivas, pero en una proporción preferentemente mayoritaria de los primeros, que introduzca la objetividad precisa para el cumplimiento satisfactorio de sus labores⁽¹⁶⁴⁾.

«miembros no patronos» en la comisión de retribuciones en calidad de «asesores externos» (así, *vid.*, art. 10.4 en relación con art. 12.1 POM).

(159) Así, se exige en relación con la comisión de inversiones de las cajas de ahorros (art. 28.1).

(160) Sólo paliada mínimamente, según referimos en este trabajo, por la Ley de fundaciones bancarias en el País Vasco, aún en tramitación, como Anteproyecto.

(161) El Modelo Anexo del IAGC del Proyecto de Orden Ministerial demanda la inclusión de esta información, referida en el texto principal, en relación con la comisión de inversión, cuando se prevea su existencia (*vid.*, apartado, A.3. 40, 41 y 42,43, y 44), y requiere asimismo informar sobre si la comisión está dotada de un reglamento interno de funcionamiento, si éste se ha modificado, y el lugar en el que está disponible para su consulta (*Vid.*, apartado, A.3.35).

(162) El APLCF del País Vasco prevé con carácter obligatorio la constitución de la comisión de obra social. Asume la función general de garantizar el cumplimiento de la obra social de la fundación bancaria, que se concreta en el asesoramiento, la elaboración de propuestas y la supervisión de la obra social, junto con la obligación de informar sobre la propuesta y cumplimiento de los presupuestos de dicha obra al patronato. *Vid.* art. 89 APLCF.

(163) En cambio, en las Cajas de ahorros, además de la asamblea general, como contrapeso al consejo de administración, también se contempla la constitución obligatoria de un tercer órgano, la Comisión de control (art. 3.1 LCF), que tiene por objeto principal, la supervisión del procedimiento electoral y la obra social de las cajas (art. 23 LCF).

(164) Se recomienda la composición de esta comisión mediante consejeros externos, no ejecutivos. *Vid. Guía Práctica de Buen Gobierno de las ONG: Asociaciones de utilidad pública y Fundaciones*, núm. 2.2. *Principios de Buen Gobierno Corporativo para Sociedades No Cotizadas*, núm. 1.3.1.1. *Corporate Governance Guidance and Principles for Unlisted Companies in Europe*, núm. 11. La propuesta de Re-

Resulta, por ello, conveniente que los estatutos –o reglamentos internos– eleven el mínimo de representantes independientes exigido por la normativa estatal en el patronato (de tan sólo uno), de los se nutre la comisión⁽¹⁶⁵⁾. La integración de la comisión con «miembros no patronos» en calidad de asesores externos⁽¹⁶⁶⁾, es una medida aceptable, según referimos⁽¹⁶⁷⁾, pero menos atractiva, desde un punto de vista de buen gobierno, pues no soluciona las carencias en la composición del patronato e introduce una anomalía en la composición propia de una comisión delegada, integrada, de forma natural, por miembros del órgano de administración⁽¹⁶⁸⁾.

La labor de control se suma a otras de información o asesoras respecto de la obra social (sus presupuestos, planes de actuación, recursos) y, en su caso, actividades económicas conexas, y podría igualmente combinarse con la función auditora evitando, así, posibles solapamientos funcionales derivados de la creación de una hipotética comisión de auditoría, siempre, claro está, que la envergadura económica de la fundación banca-

glamento del Consejo por el que se aprueba el *Estatuto de la fundación europea* (FE), organiza la FE en torno a un consejo de dirección y aunque omite toda alusión a la formación de comisiones internas, hace patente la importancia de las labores de control, previendo la posibilidad de crear otro órgano, un consejo de supervisión, a tales efectos (art. 31). En tal caso, dispone en protección de la efectividad de tal órgano y la imparcialidad de sus miembros, que ninguna persona pueda ser al mismo tiempo miembro del consejo de dirección y del consejo de supervisión (art. 32. 2).

(165) Resulta igualmente llamativo, y así lo comentamos también respecto de la comisión de inversiones, que el Modelo Anexo del IAGC del Proyecto de Orden Ministerial exija explicar la composición de la comisión del comité de auditoría si éste no refleja la participación en el patronato de los diferentes miembros en función del grupo al que representan (*Vid.*, A.3.15 del Anexo). Tal composición, basada en una réplica de la composición del patronato, tiene sentido que se aplique a la comisión ejecutiva (y así se previene, *vid.*, A. 3.4), pero lo pierde en el comité de auditoría que debe adaptar su composición, a la especialidad de las funciones de control que desempeña.

(166) Esta parece ser la idea que se desprende de la lectura el Proyecto de Orden Ministerial por el que se determina el contenido, estructura y requisitos de publicación del IAGC, y se establecen las obligaciones de contabilidad, de las fundaciones bancarias (publicado el 13 de abril de 2015), al contemplar el otorgamiento de retribuciones a los «miembros no patronos» de las comisiones y órganos delegados o apoderados del patronato, respecto de las que se requiere información, previendo, incluso, la inclusión de tales «miembros no patronos» en la comisión de retribuciones en calidad de «asesores externos», y demandando información sobre su identidad (así, *vid.*, art. 10.4 en relación con art. 12.1 POM).

(167) *Vid.*, *supra*, epígrafe relativo a la comisión de inversiones.

(168) La posibilidad de que los patronos puedan obtener asesoramiento externo con cargo a la fundación, no sólo es admisible, sino recomendada expresamente, en el ámbito de sociedades cotizadas, cuando las circunstancias así lo exijan (*vid.*, código de buen gobierno de las sociedades cotizas (2015), núm. 29). Sin embargo, cosa distinta es que los asesores integren la comisión en calidad de «miembros no patronos».

En este sentido, más que una «comisión delegada», debería crearse un «Consejo Asesor» del patronato, órgano contemplado por la *Guía Práctica de Buen Gobierno para ONG* (núm. II.2.4), compatible con la existencia de diversas comisiones delegadas e integrado por un número representativo de miembros del patronato y por personas externas que ayudan a orientar y enriquecer las estrategias y la gestión de la fundación. *Vid.*, también, al respecto, los *Principios de Buen Gobierno Corporativo para Empresas No Cotizadas*, que también lo contemplan, como una fase menos evolucionada, desde la perspectiva de gobierno corporativo, y previa o de transición a la inclusión de los asesores externos como miembros integrantes del Consejo de administración (núm. I, I.1.1 y I.1.2).

ria no aconseje lo contrario. Envergadura que conviene igualmente valorar, en orden a concretar el número de integrantes⁽¹⁶⁹⁾.

Así, la comisión también asumiría tareas de verificación de la exactitud del contenido de las cuentas anuales, del resto de documentos económico-contables, y general de su estado financiero y del destino y aplicación adecuado de sus fondos, propias del comité de auditoría⁽¹⁷⁰⁾.

Igualmente, podría proponer el nombramiento, renovación y revocación del auditor externo preservando su independencia, y aprobar su contrato de prestación de servicios, entre otras tareas⁽¹⁷¹⁾.

La creación de una comisión de control y auditoría, no excluye, pese al silencio de la LCF, al respecto, el deber de someter a auditoría externa, las cuentas anuales⁽¹⁷²⁾. Así se propone en relación con las fundaciones de régimen general de ámbito europeo⁽¹⁷³⁾ y se exige por nuestra normativa estatal general de fundaciones (Ley 50/2002), en fundaciones de cierta dimensión económica⁽¹⁷⁴⁾, entre las que habitualmente se incluirán las fundaciones bancarias (art. 33 y 34 LCF).

Finalmente, las labores generales de control de índole externo desempeñadas por el protectorado (art. 45.1 LCF), coincidentes con las establecidas por la normativa

(169) En atención a la amplitud de funciones asumidas y la envergadura económica de la fundación, el número de integrantes quizá pueda hallarse en entre cinco o siete miembros. Así, en relación con la comisión de inversiones de las cajas de ahorros, se establece un mínimo de 3 y un máximo de 7 miembros (art. 28.1). Situándose en la parte inferior de este arco, la *Guía Práctica de Buen Gobierno de las ONG: Asociaciones de utilidad pública y Fundaciones* considera que puede ser suficiente un número de tres miembros aunque en relación con la comisión de auditoría, que no abarca funciones de supervisión y control de la gestión. *Vid.*, núm. 2.2.

(170) Esta medida se recomienda en muchos Códigos de conducta norteamericanos. Así, lo manifiesta, EDIE, J. A., «Good and no so good Governance», en K. J. Hopt, T. Von Piel edtrs. *Comparative*, p. 24, y puede consultarse, al respecto, *Illinois Nonprofit Principles and Best Practices*, núm. 9.

(171) *Vid.*, *Guía Práctica de Buen Gobierno de las ONG: Asociaciones de utilidad pública y Fundaciones*, núm. 2.2. *Vid.*, *Principios de Buen Gobierno para Empresas No Cotizadas*, núm. I, 3.1.1.

(172) Respecto de las fundaciones bancarias, la LFB de Aragón no recoge en su articulado un deber de auditoría, mientras que el art. 97 APLCF del País Vasco sí lo establece para cada ejercicio, pero con «el alcance y contenido que determine el departamento del Gobierno Vasco competente en materia financiera». Finalmente, a favor de tal deber de auditoría, en relación con el modelo básico de fundación, *vid.*, HOPT, K. J., «The board», en K. J. Hopt, T. Von Piel edtrs. *Comparative*, p. 553. *Vid.*, así, *Illinois Nonprofit Principles and Best Practices*, núm. 7.g.

(173) La *Propuesta de Reglamento del Consejo por el que se aprueba el Estatuto de la fundación europea de 2012* subraya la obligación de auditar las cuentas y también la transparencia, mediante la obligación de hacerlas públicas junto al informe de auditoría y el informe de actividades (art. 34. 4 y 5).

(174) Así, la Ley de fundaciones del País Vasco exige la auditoría externa de las cuentas anuales en las fundaciones de relevancia económica, atendiendo a criterios como el valor del patrimonio fundacional, el volumen de las actividades gestionadas, la participación en sociedades mercantiles, el número de beneficiarios, el volumen de los servicios remunerados por los beneficiarios, entre otros (art. 28. 1 y 2). En la normativa estatal se impone la auditoría externa teniendo en cuenta el total de las partidas del activo, el importe neto del volumen anual de ingresos por la actividad propia o la cifra de negocios de su actividad mercantil, y el número de trabajadores empleados durante el ejercicio (art. 25.5 LF).

general de fundaciones, que las desarrolla (arts. 34-35 LF)⁽¹⁷⁵⁾, y que resulta aplicable supletoriamente a las fundaciones bancarias, tampoco cuestionan la creación de una comisión de auditoría, pues serán seguramente trasladables a las fundaciones bancarias, las limitaciones que, con frecuencia, padece el protectorado en el cumplimiento de su función respecto de las ordinarias⁽¹⁷⁶⁾, y que derivan, fundamentalmente, del elevado número de fundaciones a las que supervisar y la escasez de recursos⁽¹⁷⁷⁾.

La constatación de tales limitaciones, unida a la voluntad del legislador estatal de reducir el ámbito de intervención en su funcionamiento⁽¹⁷⁸⁾, ha modificado su papel del protectorado en la normativa general de fundaciones, reduciendo el número de autorizaciones, así como su significado efectivo respecto de la actividad cotidiana de la fundación, en beneficio de comunicaciones *a posteriori* de numerosos hechos⁽¹⁷⁹⁾.

En esta línea, en relación con el cumplimiento de sus fines fundacionales (art. 45.4 LCF se remite al art. 35.f LF), el protectorado centra su análisis en la legalidad de la

(175) La función principal del protectorado de velar por el correcto ejercicio del derecho de fundación y la legalidad de la constitución y funcionamiento de las fundaciones, se incluye dentro de las normas que se aplican de forma general a todas las fundaciones. Son normativa básica y tendrá también que ser respetada por todas las leyes autonómicas sobre fundaciones. *Vid.*, Disposición Final primera sobre la aplicación de la Ley, Ley 50/2002, de 26 de diciembre, de Fundaciones.

(176) VIÑUELAS SANZ, M., *Gobierno corporativo en personas jurídicas no mercantiles*, p. 58; «Gobierno corporativo en asociaciones y fundaciones», en S. Hierro Anibarro (dir.), *Gobierno corporativo*, p. 180.

(177) Así, *vid.*, CUÑAT EDO, V., «art. 35 LF. «Funciones del protectorado»», en J. Olavarría Iglesia (coord.), *Comentarios a la Ley de fundaciones, Tirant lo blanch, Valencia 2008*, pp. 875 y ss. Reconociendo las limitaciones de las autoridades públicas para desarrollar un control eficiente de las organización no lucrativas, *vid.*, HOPT, K. J., «The board», en K. J. Hopt, T. Von Piel edtrs. *Comparative*, pp. 537-538 y 540-541 y especialmente, p. 560.

(178) En relación con la Ley 50/2002, de 26 de diciembre, de fundaciones, *vid.* Exposición de Motivos, apartado III. La voluntad de avanzar hacia una progresiva «liberalización» frente a la intervención del protectorado a cambio de un régimen de mayor transparencia, es la tónica que también predomina en la propuesta de reforma de al LF presentada en 2013 por la sección de fundaciones de la Comisión General de Codificación del Ministerio de Justicia.

(179) En la normativa autonómica, la LF de interés gallego ha sustituido la autorización del protectorado en relación con la retribución de «otros servicios» a los patronos, por la comunicación, pues se requiere que el patronato acuerde la retribución «dando cuenta de ello al protectorado en la plazo máximo de un mes» (art. 23). Esta línea de menor intervencionismo se aprecia en las reformas recientes de la legislación de fundaciones autonómica. Así, la LF de Cataluña, tras las modificaciones incorporadas por la Ley 7/2012, de 15 de junio, de modificación del libro tercero de Código civil de Cataluña, en relación a los conflictos de intereses y auto-contratación no se exige la autorización previa al Protectorado, sino la presentación de una declaración responsable ante este mismo órgano (332-9). Igualmente en el artículo 333-1 del CCC se han reducido los supuestos de actos de disposición, gravamen o administración extraordinaria sometidos a autorización previa del Protectorado, manteniéndose los siguientes: a) Si el donante lo ha exigido expresamente; b) Si lo establece una disposición estatutaria y; c) Si los bienes o derechos objeto de disposición se han recibido de instituciones públicas o se han adquirido con fondos públicos. Se elimina por tanto el supuesto de la letra d), donde se establecía: «*si el producto de la operación no se reinvierte totalmente en el patrimonio de la fundación*», que pasará a estar sometido al régimen de la declaración responsable.

En contra de esta tendencia, el APLCF del País Vasco, impone un fuerte intervencionismo por parte del protectorado de fundaciones bancarias, *vid.*, *infra*, y con un espíritu crítico, el epígrafe sobre los deberes de los patronos y exigencia de responsabilidad.

iniciativa o conducta examinada⁽¹⁸⁰⁾, o en la detección de posibles desvíos de recursos económicos respecto de los fines fundacionales⁽¹⁸¹⁾, sin detenerse a valorar, en términos generales, la eficiencia del gasto de la fundación.

E incluso en relación con la verificación de posibles desvíos en la aplicación de fondos, la LCF prevé en relación con fundaciones bancarias de ámbito estatal, la aplicación de la normativa general de fundaciones con alguna especialidad (art. 45.4 LCF). Se sustituye con carácter obligatorio el informe pericial previsto por la normativa general de fundaciones (art. 35.1,f Ley 50/2002)⁽¹⁸²⁾, por otro informe previo y de carácter «vinculante» de la Comunidad Autónoma competente en función del ámbito territorial de verificación (art. 45.4,a LCF), con lo que es previsible que tal informe pierda imparcialidad⁽¹⁸³⁾.

3. Comisión de nombramientos y retribuciones

Se aconseja la previsión estatutaria de una comisión de nombramientos y retribuciones que garantice el cumplimiento de los requisitos de selección y evaluación de los patronos, del presidente y secretario⁽¹⁸⁴⁾, que refuerce, asimismo, los deberes de información sobre las sustituciones⁽¹⁸⁵⁾, o en su caso, ceses, así como sus motivaciones⁽¹⁸⁶⁾⁽¹⁸⁷⁾, o que informe sobre la política de retribuciones y vele por su observancia,

(180) En este sentido, cabe destacar, en relación con la aprobación de cuentas anuales y su presentación al protectorado, la obligación legal de comprobar la adecuación formal de las cuentas a la normativa aplicable, esto es, si los documentos son los exigidos por la Ley y están debidamente aprobados por el patronato (art. 28.5 Reglamento estatal, aprobado por el RD. 1337/2005). Se realiza, por tanto, un control de legalidad, nunca de oportunidad, abriendo la posibilidad al patronato de hacer comprobaciones cuando apreciara cualquier incumplimiento de la normativa (28.6 Reglamento). Así también, lo confirma la reforma de la LF de Canarias introducida por la Ley 8/2012, de 27 de diciembre de Canarias (BO Canarias de 31 de diciembre de 2012, núm. 254), al precisar que el protectorado «comprobará la adecuación *formal* a la normativa vigente» de los documentos contables y la liquidación del presupuesto de ingresos y gastos del año anterior y el informe de auditoría (art. 25 LF de Canarias).

(181) *Vid.*, CUÑAT EDO, V., «art. 34 LF. Protectorado», en J. Olavarría Iglesia (coord.), *Comentarios*, pp. 856-857 y 875. FONT I MAS, M., «Coexistencia de protectorados en la normativa sobre fundaciones en derecho interterritorial español», *Nuevas orientaciones en la organización*, p. 261.

(182) Así lo considera, comentando el régimen general de las fundaciones, CUÑAT EDO, V., «art. 35 LF. «Funciones del protectorado», en J. Olavarría Iglesia (coord.), *Comentarios*, pp. 879-880.

(183) *Vid.*, *infra* epígrafe sobre los deberes de los patronos y exigencia de responsabilidad.

(184) *Vid.*, *Guía práctica para el buen gobierno de las empresas familiares*, núm. I, 6, 1. Junto a la selección y evaluación de los consejeros, la *Guía Práctica de Buen Gobierno de las ONG: Asociaciones de utilidad pública y Fundaciones*, añade también la del presidente y secretario. *Vid.*, núm. 2.3.

(185) Al respecto, recuérdese que la sustitución, el cese y la suspensión de los patronos deberá inscribirse, a tenor legal, en el correspondiente Registro de fundaciones (art. 18.4).

(186) *Vid.*, *Principios de buen Gobierno Corporativo para Empresas No Cotizadas*, núm. I. 3.1.2.

(187) Con todo, aunque no sea el sistema de nombramientos recomendable, la fuerza del principio de autonomía de la voluntad que preside la materia y que no encuentra más límites que los generales de Derecho (la licitud y el acomodo al orden público) permite que el fundador se reserve a través de los estatutos la facultad de designar a los patronos que deban ser sustituidos, de tal manera que haya

a fin de favorecer la transparencia y control de la proporcionalidad de las retribuciones percibidas por los patronos derivadas de la prestación de «otros servicios» a la fundación bancaria distintos de los propios de su cargo, y los criterios para su establecimiento, así como de las indemnizaciones recibidas por los patronos por gastos debidamente justificados y ocasionados por el desempeño de sus funciones⁽¹⁸⁸⁾.

Tales funciones de control y transparencia también deberían extenderse a las retribuciones de altos directivos por el ejercicio de sus labores gestoras⁽¹⁸⁹⁾, junto a las retribuciones del secretario del patronato, y las percibidas, en su caso, por los «miembros no patronos» de las comisiones y órganos delegados o apoderados del patronato, sobre las que el Proyecto de OM, que atiende al contenido del IAGC de fundaciones bancarias, también solicita amplia información (art. 10.2,3 y 4 POM).

Corresponde igualmente a los estatutos, o al reglamento interno de funcionamiento de la comisión⁽¹⁹⁰⁾, determinar su composición y número de miembros. En atención a las funciones de control encomendadas cabe aconsejar su integración mayoritaria por independientes o miembros del patronato sin funciones ejecutivas —esto es, no gestores efectivos⁽¹⁹¹⁾, y en consideración a su eficaz funcionamiento, se recomienda prever un número mínimo y máximo de miembros, que puede oscilar entre tres y cinco o siete, a concretar, según aconseja las reglas de buen gobierno, en atención a la complejidad gestora de la fundación bancaria⁽¹⁹²⁾.

Tal como referimos en relación con otras comisiones analizadas, la escasa exigencia, por la normativa estatal, de miembros independientes integrantes del patronato, reclama su progresivo aumento por vía estatutaria. La integración de la comisión por miembros no patronos, en calidad de asesores externos, supone una solución parcial que atiende al buen funcionamiento de la comisión, pero sin corregir las deficiencias en la composición del patronato.

de acudirse a su voluntad no estatutaria. GARCÍA-ANDRADE, J., *La fundación, un estudio jurídico*, Fundación Once, Madrid, 1997, p. 90. La LCF otorga expresamente a los estatutos de las fundaciones bancarias la facultad de regular los procesos de designación de los patronos y el número y duración de sus mandatos (art. 40.5).

(188) *Vid. Guía Práctica de Buen Gobierno de las ONG: Asociaciones de utilidad pública y Fundaciones*, núm. 2.3.

(189) *Vid. Principios de buen Gobierno Corporativo para Empresas No Cotizadas*, núm. I. 3.1.3.

(190) Respecto a la recomendación de que se regulen estatutaria o reglamentariamente las normas relativas al funcionamiento de la comisión de nombramientos y retribuciones, se hace eco indirectamente el Modelo Anexo del IAGC que incorpora el POM, al exigir información detallada sobre tales normas (constitución del órgano, quórum de asistencia, sustitución de miembros, fijación del orden del día, entre otras). *Vid.*, especialmente apartados, A.3.29, 30 y 31 y 33.

(191) Así, *vid.*, *Guía Práctica de Buen Gobierno de las ONG: Asociaciones de utilidad pública y Fundaciones*, núm. 2.3

(192) Así, en relación con la comisión de inversiones de las cajas de ahorros, se establece un mínimo de 3 y un máximo de 7 miembros (art. 28.1). Situándose en la parte inferior de este arco, la *Guía Práctica de Buen Gobierno de las ONG: Asociaciones de utilidad pública y Fundaciones* considera que puede ser suficiente un número de tres miembros en relación con la comisión de nombramientos y retribuciones. *Vid.*, núm. 2.3.

VII. DEBERES DE LOS PATRONOS Y EXIGENCIA DE RESPONSABILIDAD

En relación con los deberes y responsabilidad de los patronos no se prevé una regulación específica para la fundación bancaria, por lo que los patronos quedan sometidos a los deberes generales de diligencia o cuidado así como al deber de fidelidad que la legislación fundacional general impone, en virtud de una remisión legal, al respecto (art. 33 LCF).

La similitud de estos deberes con los propios de sociedades corporativas ha permitido aplicar al modelo básico de fundación la abundante y elaborada doctrina que desarrolla y concreta los mismos en aquel ámbito⁽¹⁹³⁾, y que completan los Códigos de buen gobierno corporativo⁽¹⁹⁴⁾.

Sin embargo, su traslación a las fundaciones bancarias ha de llevarse a cabo con extrema prudencia. Así, en relación al grupo de personas con conocimientos y experiencia específicos en materia financiera (art. 39.3, e LCF), se establecen los requisitos de idoneidad, honorabilidad, experiencia y buen gobierno, dispuestos por la legislación a los miembros del órgano de administración y cargos equivalentes de las entidades de créditos (DA 5º.2 RD 84/2015).

Tal previsión eleva el estándar de diligencia establecido respecto al general propio de cualquier «ordenado empresario» que prevé la LSC (art. 225)⁽¹⁹⁵⁾, al igual que intensifica el deber de lealtad (227-228 LSC), aspecto que se traduce en un régimen más amplio en la consideración de los conflictos de interés⁽¹⁹⁶⁾.

Debiendo, además, tenerse en cuenta, a tal efecto, el régimen específico de incompatibilidades previsto en la LCF para los miembros de los órganos de gobierno de las cajas de ahorros, aplicable a los patronos, tanto en relación con la incompatibilidad del cargo de patrono con el ejercicio de todo cargo político electo, y con cualquier cargo ejecutivo en partidos políticos, asociaciones empresariales o sindicatos, como con el

(193) *Vid.*, VIÑUELAS SANZ, M., *Gobierno corporativo en personas jurídicas no mercantiles*, p. 60; «Gobierno corporativo en asociaciones y fundaciones», en S. Hierro Anibarro (dir.), *Gobierno corporativo*, p.182.

(194) En este sentido, puede ser ilustrativo la concreción de deberes que incorpora la *Guía práctica para el buen gobierno de las empresas familiares*, núm. I. 5.1, pp. 26 y ss.

(195) Así, el Real-Decreto 256-2013, de 12 de abril, persigue otorgar criterios para la evaluación de la idoneidad de las personas que efectivamente dirigen la actividad de la entidad de crédito. Así, *vid.*, preámbulo de Real-Decreto 256-2013. Estos requisitos han sido recogidos posteriormente en la Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de las entidades de crédito (art. 24). En relación con las exigencias en las que se concretan tales criterios, *vid. supra*, apartado relativo al nombramiento y duración del cargo.

(196) *Vid.*, art. 24 Ley 10/2014, en relación con el art. 32 RD 84/2015, que establece respecto del requisito de «buen gobierno» de los miembros del consejo de administración, la obligación de tomar en cuenta, la presencia de potenciales conflictos de interés que generen influencias indebidas de terceros derivados (1) de los cargos desempeñados en el pasado o en presente en la misma entidad o en otras organizaciones privadas o públicas; (2) de existencia una relación personal, profesional o económica con otros miembros del consejo de administración de la entidad, de su matriz o de sus filiales, o con accionistas que ostenten el control de la entidad, de su matriz o de sus filiales (art. 32.1,a RD 84/2015).

desempeño de altos cargos de la Administración General del Estado, autonómica, local y entidades del sector público, derecho público o privado, vinculadas o dependientes de aquéllas (art. 3, apartados 3 y 4 LCF).

En cambio, al resto de miembros del patrono, integrantes de los demás grupos (art. 39.3, a, b, c, d LCF), se les extiende únicamente los requisitos de honorabilidad comercial y profesional exigidos a los miembros del órgano de administración y cargos equivalentes de las entidades de crédito (DA 5º.2 RD 84/2015), no así, los requerimientos de conocimientos y experiencia, como tampoco los de buen gobierno, por lo que parece aplicable el estándar de diligencia previsto en el ámbito societario y también el de lealtad, aunque si cabe reforzado en el ámbito fundacional⁽¹⁹⁷⁾.

De ahí la conveniencia de incorporar al reglamento de funcionamiento del patronato, especialmente, aquellos deberes, situados en el marco del deber general de diligencia, que despierten en los patronos su escasa conciencia gestora e incentiven su profesionalidad⁽¹⁹⁸⁾, al servicio, exclusivo, del interés fundacional, cuya promoción se sitúa en el marco del deber general de lealtad.

Entre ellos podrían citarse el deber de asistir a las reuniones del patronato⁽¹⁹⁹⁾, salvo causa debidamente justificada, deber de informarse de las actividades de la fundación, el grado de cumplimiento de sus fines y su estado económico-contable⁽²⁰⁰⁾, deber general de vigilar y supervisar la marcha de la fundación bancaria y denunciar posibles anomalías, deber de gestionar con eficacia para lograr los fines fundacionales y con eficiencia para

(197) Ciertamente, la Ley 13/2014, de 4 de diciembre, para la mejora de gobierno corporativo en las sociedades de capital, introduce, entre otras medidas, una regulación más detallada y exigente del deber de lealtad y concreta un régimen de dispensa a su infracción (arts. 227-230 LSC). En esta línea de exigencia, o aún mayor, debe situarse el estándar de lealtad en el marco de las fundaciones en general –y de forma específica en la fundación bancaria– en la medida que los «gestores defraudan con su conducta una confianza más cualificada y socialmente relevante». *Vid.*, PERDICES HUETOS, A., «Hacia unas reglas de gobierno corporativo del sector no lucrativo», *Revista Jurídica Universidad Autónoma de Madrid*, núm. 17, 2008, p. 170-171. Destacando la especial relevancia del deber de lealtad en el ámbito fundacional, recientemente, *vid.*, EMPARANZA SOBEJANO, A., «La transparencia en la gestión del patronato», A. Emparanza Sobejano (dir.), *Nuevas orientaciones en la organización*, p. 52 y ss.

(198) En general se atribuye a los patronos una escasa conciencia gestora, delegando con frecuencia en otros las labores, para asumir una simple función recaudatoria de fondos o aportar su imagen pública a la causa perseguida. En este sentido, *vid.*, PERDICES HUETOS, A., «Hacia unas reglas», *RJUAM*, núm. 17, 2008-I, p. 169.

(199) El deber de asistencia a las reuniones del patronato se impone por alguna normativa general de fundaciones de ámbito autonómico, *vid.*, así, art. 21.c LF de La Rioja, art. 16.1,c, LFC Valenciana. En el ámbito societario, este deber de asistencia ha sido incorporado a la LSC por la Ley 31/2014 en relación con los consejeros de sociedades anónimas cotizadas, respecto de las sesiones que se celebren del consejo de administración (art. 529 quáter).

(200) El deber de estar informado, ya tenía cierto reconocimiento normativo concretado en la exigencia de «informarse diligentemente de la marcha de la sociedad» (art. 225.2 LSC), antes de la reciente reforma introducida a la LSC por la Ley 31/2014, de 3 de diciembre, por la que se modifica la Ley de sociedades de Capital para la mejora del gobierno corporativo, que concreta el mismo estableciendo que «en el desempeño de sus funciones, el administrador tiene el deber de exigir y el derecho de recabar de la sociedad la información adecuada y necesaria que le sirva para el cumplimiento de sus obligaciones» (vigente art. 225. 3 LSC).

hacerlo usando de modo óptimo los recursos, deber de formación continuada de sus conocimientos y capacidades gestoras⁽²⁰¹⁾, así como el deber general de actuar haciendo primar el interés general de la fundación sobre cualquier otro, y sus concreciones.

Son manifestaciones de tal deber de lealtad al interés general, el deber de secreto sobre las informaciones de carácter confidencial, o el deber general de abstención del ejercicio del derecho de voto en relación con asuntos en los que el patrono se halle en situación de conflicto de intereses con la fundación, incorporados ocasionalmente en alguna legislación general de fundaciones de ámbito autonómico⁽²⁰²⁾ y más recientemente en la normativa societaria (art. 228, a, b LSC), así como el deber de abstención en las deliberaciones y votaciones que pretendan el ejercicio de una acción de responsabilidad contra el patrono, persigan establecer una relación contractual entre la fundación y el patrono, sus representantes y familiares, o que fijen una retribución por servicios prestados a la fundación distintos de los que implica el desempeño de sus funciones de patrono, presentes, sólo esporádicamente, en la normativa reglamentaria general de fundaciones (art. 11.2 RF)⁽²⁰³⁾, y que convendría, por ello, incorporar estatutariamente de forma generalizada, junto al deber de abstención en las deliberaciones y votaciones que afecten a su reelección, cese, exclusión, carente de reconocimiento en el ámbito normativo fundacional.

Igualmente, es concreción del deber general de lealtad del administrador, el deber de actuar al servicio del cumplimiento de los fines conferidos, evitando situaciones de conflicto de interés, que se cifra, en esencia, en la obligación de no hacer un uso indebido del patrimonio de la fundación, ni valerse de su condición de administrador o de la información obtenida en el ejercicio del cargo para obtener una ventaja, ampliamente contemplado en el ámbito societario (art. 229 LSC)⁽²⁰⁴⁾.

Asimismo adquiere relevancia en el ámbito fundacional, dado el carácter gratuito del cargo de patrono, la incorporación al reglamento interno del deber de no aceptar obsequios o regalos de terceros que superen «los usos habituales, sociales y de cortesía», en términos del Proyecto de OM sobre el IAGC en fundaciones bancarias (art. 11.3,c), en razón de su posible efecto condicionante sobre la conducta del patrono, como retribución encubierta⁽²⁰⁵⁾.

(201) *Vid.*, así, *Good Governance. A Code for the Voluntary and Community Sector*, núm. 3 En el plano doctrinal destaca la importancia de este deber de formación permanente: HOPT, K. J., «The board», en K. J. Hopt, T. Von Piel edtrs. *Comparative*, p. 553. En el ámbito societario el nuevo *Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas* publicado el 24 de febrero de 2015, incorpora la recomendación a las sociedades de ofrecer a los consejeros programas de actualización de conocimientos, núm. 30.

(202) Así, también, *vid.* art. 22.3 LF de Andalucía, art. 23.3 LF de La Rioja.

(203) En el ámbito reglamentario autonómico, *vid.*, así, art. 10.2 RF Comunidad Autónoma de Andalucía.

(204) Se enmarcarían en este deber conductas como el empleo gratuito de inmuebles u oficinas sin tener que abonar ninguna remuneración a cambio de su utilización, el uso de vehículos, ordenadores, teléfonos móviles, o cualquier otro aparato sin que el patrono abone gasto alguno a la fundación por su utilización, ya sea con fines fundacionales o con fines propiamente personales. Da cuenta de estas conductas, entre otros, EMPARANZA SOBEJANO, A., «La transparencia en la gestión del patronato de las fundaciones con actividad empresarial», A. Emparanza Sobejano (dir.), *Nuevas orientaciones en la organización*, pp. 64-65.

(205) Con el fin de evitar posibles retribuciones encubiertas, el Proyecto de OM que determina el contenido y estructura del IAGC de las fundaciones bancarias, sólo considera reembolsables a los patronos, como consecuencia del ejercicio de su cargo, los gastos «protocolarios, de conformidad con los usos

Al cumplimiento del deber de lealtad contribuye también una detenida concreción del «fin general» perseguido, que facilite la detección de posibles desviaciones⁽²⁰⁶⁾, y un elevado nivel de transparencia e información⁽²⁰⁷⁾, al que podría coadyuvar la previsión de un sistema general de resolución de conflictos de interés entre la fundación y sus patronos o directivos⁽²⁰⁸⁾.

Las reglas de buen gobierno fundan tal sistema en el cumplimiento de la obligación de informar a la fundación bancaria sobre la situación de conflicto y elaborar un informe que detalle las medidas adoptadas, su justificación y posterior publicación en la Memoria Anual u otro documento análogo de la entidad. En la resolución del conflicto es, según referimos, recomendable que el patrono implicado no ejercite su derecho de voto, ni intervenga en las deliberaciones⁽²⁰⁹⁾.

No obstante, la práctica en el ámbito de las fundaciones matiza este deber de lealtad y su concreciones al poner de relieve la necesaria tolerancia hacia los negocios entre los miembros del órgano de gobierno o los fundadores con la propia fundación⁽²¹⁰⁾, siempre que tales operaciones sean beneficiosas para la fundación –o al menos, no en su perjuicio–, como forma de recibir bienes, servicios o el uso de propiedades a precios sensiblemente inferiores a los del mercado⁽²¹¹⁾, sin contar con los beneficios de carácter social que el mantenimiento de un servicio pueda ofrecer, especialmente en áreas rurales o más aisladas, a la comunidad⁽²¹²⁾.

habituales, sociales y de cortesía», exigiendo, además, la fecha y el concepto de los gastos reembolsados que fueren superiores a mil euros (art. 11.2 y 3).

(206) *Vid.*, *Principios de Buen Gobierno Corporativo para Empresas No Cotizadas*, núm. I.2.4.

(207) *Vid.*, *Principios de Buen Gobierno Corporativo para Empresas No Cotizadas*, núm. I.2.7.

(208) *Vid.*, *Principios de Buen Gobierno Corporativo para Empresas No Cotizadas*, núm. I.2.7. *Illinois Nonprofit Principles and Best Practices*, núm., 5,a,b,c. *Good Governance. A Code for the Voluntary and Community Sector*, núm.5.

(209) En el acuerdo de la junta general que tenga por objeto la dispensa de las obligaciones derivadas del deber de lealtad, el socio implicado no podrá ejercitar el derecho de voto correspondiente a sus participaciones o acciones (art. 190.1.e, LSC) y si el acuerdo es adoptado por el órgano de administración, deberá quedar garantizada la independencia de los miembros que la conceden respecto del administrador dispensado (art. 230.2 LSC).

(210) En este sentido, *vid.*, PAZ-ARES, C., «El buen gobierno de las organizaciones no lucrativas (reflexiones preliminares)», en *La Filantropía, tendencia y perspectivas. Homenaje a Rodrigo Uría Menéndez* (Dir. V. Pérez-Díaz), Fundación de Estudios Financieros, Madrid, 2008, pp. 155-156. OSTROWER, F., *Nonprofit Governance in the United States*, The Urban Institute, 2007, <http://www.independentsector.org/PDFs/roundtable.pdf>, p. 7.

(211) En esta línea, el Real Decreto 1337/2005, por el que se aprueba el Reglamento de fundaciones de competencia estatal exige, en casos de auto-contratación, la elaboración de una «Memoria explicativa» de las circunstancias concurrentes, entre las que han de incluirse «las ventajas que supone para la fundación efectuar el negocio jurídico con un patrono» (art. 34.1). Igualmente, la LF de Cataluña refleja en su regulación esa necesaria tolerancia hacia las situaciones de conflicto de interés generadas por la contratación del patrono con la fundación al admitir la realización de estas operaciones –con independencia de la existencia de conflicto de interés–, siempre que quede suficientemente acreditada la «necesidad y la prevalencia de los intereses de la fundación sobre los particulares del patrono o persona equiparada» (art. 332.9).

(212) La tolerancia a estas prácticas se ha extendido recientemente al ámbito societario (art. 230.2 LSC). La Ley 31/2014, de 3 de diciembre por la que se modifica la Ley de sociedades de Capital para la

Se entiende así, que la normativa general de fundaciones, y la específica de fundaciones bancarias por remisión (art. 33 LCF), permita la contratación del patrono con la fundación previa autorización del protectorado (art. 28 LF)⁽²¹³⁾.

El requerimiento de la autorización persigue dos objetivos prioritarios: primero, asegurar que el negocio jurídico responda al verdadero interés de la fundación y no encubra una remuneración del patrono por el ejercicio de su cargo; segundo, que el valor de la contraprestación a recibir por la fundación sea equilibrado y no lesivo para sus intereses (art. 34.3 RF)⁽²¹⁴⁾.

A tal fin, la solicitud cursada al patronato ha de acompañarse de una copia del negocio jurídico, el certificado del acuerdo del patronato por el que se decide la realización del negocio y en el que ha de especificarse, como requisito complementario informativo, la cantidad que se calcula como coste máximo de la operación, así como una memoria explicativa de las circunstancias concurrentes y de las ventajas que tal negocio puede deparar a la fundación (art. 34.1 RF).

Documentos a los que acertadamente algún reglamento de ámbito autonómico añade la acreditación de la disponibilidad de los recursos económicos necesarios para el negocio jurídico⁽²¹⁵⁾, y la acreditación del valor de mercado del bien o servicio, objeto de contratación, por perito independiente⁽²¹⁶⁾, cuya exigencia convendría incorporar estatutariamente, cuando la normativa no lo contemple, a fin de que facilitar al protectorado su valoración y restringir su discrecionalidad⁽²¹⁷⁾.

La amplitud de la información ofrecida al protectorado, en realidad, no debe suponer un esfuerzo procedimental *extra*. Téngase en cuenta, que tal información deber ser objeto de una elaboración previa, requerida, a instancias del buen gobierno, en el marco del procedimiento interno diseñado para la resolución de conflictos de interés, y

mejora del gobierno corporativo, modifica el art. 230 introduciendo un régimen de dispensa de la infracción del deber de lealtad (Artículo único. Dieciocho).

(213) Así *vid.*, también art. 81 APLCF del País Vasco. No obstante, el enfoque del artículo es opuesto, pues se parte de la prohibición de los patronos de contratar con la fundación bancaria, salvo autorización expresa del protectorado. Así, también entre la legislación autonómica sobre el modelo básico de fundación, *vid.*, art. 14 LF del País Vasco, art. 26 de la LF de Castilla y León, art. 35 LF de La Rioja. En cambio, siguen el tenor de la Ley de Fundaciones estatal, el art. 39 LF de Andalucía, art. 23 LFC de Madrid. En esta línea, el art. 40 de la LF de interés gallego dispone que los «miembros del patronato podrán contratar con la fundación, ya sea en nombre propio o de un tercero, dando cuenta al protectorado». Podría entenderse que «dar cuenta» constituye más una labor de información o puesta en conocimiento, que una exigencia de autorización.

(214) Así, *vid.*, también, art. 11.1 RF de Castilla y León, art. 20.6 RF de la Comunidad Valenciana.

(215) Tal requisito quizá podría entenderse incluido entre las «circunstancias concurrentes» a las que aludía la normativa estatal, pero dada su relevancia parece aconsejable su expresa exigencia.

(216) Así, *vid.*, art. 20.3 RF de la Comunidad Valenciana.

(217) En esta línea, la reciente reforma de la LSC para la mejora del gobierno corporativo –Ley 31/2014–, libera al administrador o persona vinculada de la obligación de abstenerse de realizar una transacción con la sociedad, cuando se trate de «operaciones ordinarias, hechas en condiciones estándar para los clientes y de escasa relevancia, entendiéndose por tales aquéllas cuya información no sea necesaria para expresar la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de la entidad» (art. 229.1.a LSC), y respecto aquellas transacciones que no ajusten a los requisitos anteriores, otorga la posibilidad de dispensa de tal obligación de abstención, condicionándola a la acreditación de «la inocuidad de la operación autorizada para el patrimonio social o, en su caso, su realización en condiciones de mercado y la transparencia del proceso» (art. 230.2 LSC).

objeto de un informe también anterior, puesto a disposición del patronato, a fin de que éste pueda valorarlo y decidir sobre la realización de la operación.

De esta forma, las reglas y procedimientos de buen gobierno incorporados en el ámbito interno fundacional contribuyen a aliviar las tareas de control externo llevadas a cabo por el protectorado, y paliar sus limitaciones, al respecto⁽²¹⁸⁾.

Asimismo, la amplitud de la información acreditativa aportada al protectorado podría abreviar el plazo de resolución –de tres meses– (art. 34.2 RF)⁽²¹⁹⁾, en favor de una mayor agilidad del proceso y dinamismo de la actividad económica, y con el mismo objetivo, cabría admitir la estimación de la solicitud por el mero transcurso del plazo, propuesta reglamentariamente (art. 34.2 RF)⁽²²⁰⁾. No así, en cambio, la desestimación, que debería, en protección del solicitante, ser objeto de una resolución expresa, motivada, y notificada individualmente⁽²²¹⁾.

En esta línea de refuerzo de los instrumentos de control interno, la Ley de Fundaciones de Cataluña, tras su modificación por la Ley 7/2012, de 15 junio, añade un requisito complementario en situaciones de conflicto de interés y operaciones de auto-contratación⁽²²²⁾, consistente en la adopción de una «declaración responsable» por el patronato con el voto favorable de una amplia mayoría del total de patronos⁽²²³⁾, en base a la valoración de la memoria exigida legalmente así como del resto de información relevante sobre la operación, que será posteriormente presentada al protectorado, juntamente con la «declaración responsable»⁽²²⁴⁾.

Adviértase, en cualquier caso, que la efectividad de este nuevo instrumento, ligada al respeto del deber de transparencia⁽²²⁵⁾ e información⁽²²⁶⁾, se refuerza asociando a su

(218) *Vid. infra*, en este epígrafe.

(219) *Vid.* también art. 11.1 RF de Castilla y León, art. 20.5 RF de la Comunidad Valenciana.

(220) Así, *vid.*, en la normativa general de fundaciones, art. 37.2 LF del País Vasco.

(221) *Vid.*, art. 20.5 RFC Valenciana, que entiende desestimada la solicitud cuando transcurrido el plazo de tres meses, no hubiera sido notificada.

(222) *Vid.*, LF de Cataluña, Libro Tercero del Código Civil de Cataluña, relativo a las personas jurídicas, Ley 4/2008 de 24 de abril (BOE núm. 131, de 30 de mayo de 2008), tras su modificación por la Ley 7/2012, de 15 de junio.

(223) La LF de Cataluña exige una mayoría cualificada de dos tercios. A tal efecto, no se computan los patronos que no pudieran votar por razón de conflicto de interés con la fundación (art. 332.13.1)

(224) *Vid.*, art. 332.9.1 en relación con el art. 332.13.1 y 2, tras la modificación de la Ley 7/2012, de 15 de junio a la Ley 4/2008, de 24 de abril.

(225) En favor de una mayor transparencia, y al objeto de otorgar más elementos de juicio al protectorado, la normativa catalana exige que la declaración lleve adjuntas las objeciones a la contratación que hubieran podido expresar cualquiera de los miembros del patronato, que se formule de acuerdo con un modelo normalizado y se acredite mediante un certificado firmado por el secretario y con el visto bueno del presidente (art. 332.13.1 y 2).

En este línea, *Vid.*, *Principios de Buen Gobierno Corporativo para Empresas No Cotizadas*, núm. I. 2.7., donde se matiza que la transparencia ha de ser entendida no sólo en el aspecto formal, también en el cualitativo de transmitir íntegra y verazmente la información de su gestión, organización, actividades y cifras, con especial consideración de sus operaciones vinculadas y conflictos de interés.

(226) Favorece el deber de información, la incorporación en la memoria que integra las cuentas anuales, de las declaraciones responsables y la información sobre la perfección de los actos o contratos que son objeto de éstas (art. 332.13.4 en relación con art. 333.8.e).

incumplimiento una sanción en caso de inexactitud, falsedad u omisión, de carácter esencial, en cualquier dato o manifestación que conste en la declaración responsable o la acompañe⁽²²⁷⁾.

Al hilo de este último comentario, no olvidamos que la efectividad de los deberes impuestos depende de los mecanismos que se establezcan para evaluar su cumplimiento y exigir su aplicación.

En el ámbito de la evaluación, pueden ser útiles las recomendaciones de gobierno corporativo que animan a implantar sistemas de auto-evaluación del órgano de gobierno⁽²²⁸⁾. Y a tales recomendaciones atiende el Proyecto de OM, que aborda el contenido del IAGC en las fundaciones bancarias, al demandar información anual sobre si se realizó una autoevaluación de la actividad del patronato (art. 6.3,f). Información que podría completarse mediante una evaluación externa, de carácter también anual o por periodos de tiempo más amplios⁽²²⁹⁾, que enriquezca la de ámbito interno con aportaciones objetivas, y cuya previsión es aconsejable que se incluya estatutaria o reglamentariamente.

Unas y otras contribuyen a aumentar en los patronos la conciencia de la importancia de un trabajo bien hecho, y su publicidad puede, además, favorecer las relaciones públicas de la fundación bancaria y la recepción de subvenciones y donaciones⁽²³⁰⁾.

La implantación de sistemas de evaluación debiera completarse, atendiendo a recientes recomendaciones de la *Guía Práctica de Buen Gobierno de las ONG*, con la elaboración de un «plan de acción» que desarrolle un conjunto de medidas dirigidas a los patronos, tanto a nivel individual, como en conjunto, al patronato, y destinadas a seguir avanzando en la mejora de la gestión⁽²³¹⁾. A ellas también es sensible el POM sobre el contenido del IAGC, al precisar que se indiquen los cambios importantes en la

(227) El artículo 332-13.6 dispone que en caso de inexactitud, falsedad u omisión, de carácter esencial, en cualquier manifestación, dato o documento que conste en una declaración responsable o que la acompañe suponen, previa audiencia del patronato, la denegación de la facultad de otorgar el acto o contrato, y si éste ya ha sido otorgado, se aplica la ineficacia de los acuerdos, decisiones y actos, de acuerdo con lo establecido en el artículo 312-10, y pueden iniciarse las actuaciones que correspondan para exigir las responsabilidades establecidas por la legislación, de las que quedarán exentos los patronos que hicieran constar en acta su voto contrario.

(228) Así, *vid.*, *Principios de Buen Gobierno Corporativo para Empresas No Cotizadas*, I, 3.4. *Código unificado de buen gobierno de las sociedades cotizadas*, núm. 22. *Guía práctica para el buen gobierno de las empresas familiares*, núm. 6.2. *Corporate Governance Guidance and Principles for Unlisted Companies in Europe*, núm. 13. *Buen Gobierno y Buenas Prácticas de Gestión. Criterios para su desarrollo por las fundaciones*, AEF, Gobierno de la fundación, núm. Séptimo. *Illinois Nonprofit Principles and Best Practices*, núm. 4.a. *Good Governance. A Code for the Voluntary and Community Sector*, núm. 3.

(229) Así, *vid.*, *Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas* (2015), recomendación núm. 36. Tal recomendación aconseja la evaluación externa cada tres años.

(230) HOPT, K. J., «The board», en K. J. Hopt, T. Von Piel eds. *Comparative*, p. 554.

(231) *Vid.*, *Guía Práctica de Buen Gobierno para las ONG: Asociaciones de utilidad pública y Fundaciones*, núm. 4.4. *Buen Gobierno y Buenas Prácticas de Gestión. Criterios para su desarrollo por las fundaciones*, AEF, Gobierno de la fundación, núm. Séptimo. Esta recomendación ha sido incorporada normativamente en el ámbito de las sociedades cotizadas por la Ley 31/2014, de 3 de diciembre por la que se modifica la LSC para la mejora del gobierno corporativo. *Vid.*, art. 529 nonies LSC.

organización interna o en los procedimientos aplicables a las actividades del patronato que tal evaluación ha dado lugar (art. 6.3,f).

En el ámbito de la exigencia de los deberes de los patronos conviene contar con una amplia base de sujetos legitimados para demandar cualquier responsabilidad.

Ante la ausencia de un sustrato personal en la fundación, la normativa general de fundaciones, aplicable supletoriamente a las fundaciones bancarias, otorga legitimación al patronato –previo acuerdo motivado del mismo–, al protectorado y también a los patronos disidentes o ausentes, así como al propio fundador cuando no fuere patrono (art. 17.3 LF)⁽²³²⁾.

Tal interés reconocido al fundador con independencia de su participación en el patronato, debería haberse extendido a las personas que como él contribuyen a la consecución del fin fundacional, mediante sus aportaciones (dotaciones posteriores), o sus donaciones.

Con todo, la ampliación de los grupos de interés tradicionalmente presentados en el patronato –fundadores y entidades representativas de interés colectivos–, y su extensión, en la fundación bancaria, a las personas privadas, físicas o jurídicas, que hayan aportado más de 5% de los recursos propios de la fundación en los quince años anteriores a la constitución del órgano de la fundación bancaria (art. 39.3 LCF), ha supuesto una ampliación del círculo de legitimados para demandar las responsabilidades derivadas del incumplimiento de los deberes asignados⁽²³³⁾.

No obstante, tal apertura parece excesivamente limitada. Es el único grupo cuya representación no está asegurada legalmente, y, aún previéndose, se condiciona por requisitos temporales que impiden su extensión a aportantes posteriores (de «dotaciones posteriores» y donantes, arts. 12.4, 12.5)⁽²³⁴⁾.

Más dudosa puede ser la extensión de la legitimación a aquellos otros que no colaborando con la fundación bancaria, son simples beneficiarios del servicio prestado⁽²³⁵⁾.

No obstante, la normativa actual, seguramente, puede amparar la exigencia indirecta de responsabilidad, por parte de los beneficiarios así como por los donantes, mediante la denuncia de los hechos al protectorado, que verificados, debería entablar el ejercicio de las acciones pertinentes⁽²³⁶⁾.

(232) En el ámbito autonómico, respecto del modelo base de fundación, *vid.*, art. 332 11.2 LF de Cataluña, art. 25.3 LF de Andalucía, art. 16.2 LFC Valenciana, y art. 21 LF de La Rioja se remiten a la normativa legal; tampoco la LFC de Madrid aborda esta cuestión por lo que es aplicable la remisión general prevista al régimen estatal (art. 2).

(233) En relación con el círculo de legitimados en la normativa general de fundaciones para el ejercicio de acciones de responsabilidad, *vid.*, VIÑUELAS SANZ, M., *Gobierno corporativo en personas jurídicas no mercantiles*, pp. 62-63.

(234) Así, en la normativa general de ámbito autonómico, *vid.*, art. 10. 4 y 5 LF de La Rioja, art. 11 LFC Valenciana, art. 9 LF del País Vasco, art. 5 LFC de Madrid, art. 14 LF de Andalucía, art. 331-5 LF de Cataluña.

(235) *Vid.*, VIÑUELAS SANZ, M., «Gobierno corporativo en asociaciones y fundaciones», en S. Hierro Anibarro (dir.), *Gobierno corporativo*, p. 184.

(236) En la línea de ampliar la legitimación activa, *vid.*, PERDICES HUETOS, A., «Hacia unas reglas», *RJUAM*, núm. 17, 2008-I, p. 173. En cambio, J. M. EMBID IRUJO considera que la normativa ya impone un

En esta línea de mayor control, alguna normativa general sobre fundaciones, de ámbito autonómico⁽²³⁷⁾, ha otorgado expresamente una legitimación activa, aunque indirecta, a favor de cualquiera que acredite tener un interés legítimo⁽²³⁸⁾.

En el mismo sentido, –aunque de forma más modesta–, la Guía Práctica de Buen Gobierno para ONG promueve la celebración de un Acto Público Anual de rendición de cuentas del órgano de administración destinado a involucrar en la supervisión de la gestión a otros grupos de interés, como beneficiarios y donantes⁽²³⁹⁾.

Siguiendo en el ámbito de la exigencia de los deberes de los administradores, también es saludable desde una perspectiva de buen gobierno, reforzar las consecuencias asociadas a su incumplimiento, tal como, según referimos, prevé la normativa general de fundaciones catalana, en relación con el procedimiento de resolución de conflictos de interés y auto-contratación (art. 332-13.6)⁽²⁴⁰⁾.

En esta línea, la reciente reforma de la LSC para la mejora de su gobierno corporativo, extiende la condena de la infracción del deber de lealtad no sólo a la obligación de indemnizar el daño causado al patrimonio social, también a la devolución a la sociedad del enriquecimiento injusto obtenido por el administrador⁽²⁴¹⁾. Mención que sería deseable incorporar estatutariamente o reglamentariamente al ámbito de las fundaciones bancarias, junto a otras posibles, expresión de la autonomía de la voluntad, y ligadas a parámetros de conducta asumidos como propios por la fundación para alcanzar sus fines⁽²⁴²⁾.

rigor excesivo a la responsabilidad de los patronos, aunque lo argumenta en base a la necesaria gratuidad del cargo, por imposición legal («Notas», *R.V.E.H.*, núm. 7-I, 2003, pp. 96). Y no le falta razón, aunque consideramos que lo que habría que demandar, de *lege ferenda* y en atención al creciente desarrollo actual de las fundaciones, no es la atenuación de la responsabilidad, sino la posibilidad de que el cargo sea retribuido. EMBID IRUJO, J. M., «Notas», *R.V.E.H.*, núm. 7-I, 2003, pp. 96.

(237) *Vid.* art. 15.4 LF del País Vasco.

(238) También en este sentido, el *Proyecto de Estatuto de fundación europea* de 2006, otorgaba legitimación o permitía sugerir la exigencia de responsabilidad no sólo al fundador o donantes, también a beneficiarios e incluso a terceros afectados o interesados (art. 4.3, 4.4 y 4.5. HOPT/WALZ/HIPPEL/THEN (eds), *The European Foundation. A New Legal Approach*, Cambridge, 2006). Previsión que, sin embargo, no ha sido recogida en la Propuesta de Reglamento del Consejo por la que se aprueba el *Estatuto de la fundación europea* de 2012, aunque es, a nuestro juicio, orientativa de la dirección hacia la que conviene avanzar.

(239) *Vid.*, *Guía Práctica de Buen gobierno de ONG: Asociaciones de utilidad pública y Fundaciones*, núm. 1.3. *Good Governance. A Code for the Voluntary and Community Sector*, núm. 6. En esta línea, en el ámbito de las sociedades no cotizadas europeas, *vid.*, *Corporate Governance Guidance and Principles for Unlisted Companies in Europe*, núm. 14.

(240) *Vid.*, *supra*, en este mismo epígrafe.

(241) *Vid.*, art. 227.2 LSC tras su modificación por la Ley 31/2014 de 3 de diciembre.

(242) Sobre las escasas posibilidades de éxito de la exigencia de una responsabilidad por daños asociada a conductas o procedimientos contemplados en Códigos de buen gobierno, A. EMPARANZA SOBEJANO destaca la frecuente dificultad probatoria de la existencia de un daño o perjuicio medible o cuantificable económicamente, la restricción del ámbito de legitimados para su exigencia en normativa de fundaciones y la escasa predisposición de los patronos a plantear demandas de responsabilidad de unos contra otros. «El gobierno de las entidades público-privadas: las reglas de buen gobierno como mecanismo de transparencia y control», *El gobierno y la gestión de las entidades no lucrativas público-privadas*, Marcial Pons, Madrid, 2012, pp. 179-182.

Un ejemplo en el mismo sentido, se ha establecido, bajo los influjos del gobierno corporativo de sociedades cotizadas, en relación con la obligación de los patronos de elaborar y hacer público un IAGC de las fundaciones bancarias, cuyo incumplimiento se sanciona con multa y amonestación pública (art. 48.3 LCF), así como, respecto de la elaboración del protocolo de gestión de la participación financiera y el plan financiero, sancionadas con arreglo al procedimiento previsto en la Ley 26/1988, de 29 de julio y, sobre Disciplina e Intervención de la Entidades de Crédito (art. 47 LCF).

No obstante, en la medida que algunas de las menciones, que deben figurar en el IAGC, forman parte del protocolo de gestión que ha debido de ser aprobado por el Banco de España, no parece razonable la imposición de sanción por la omisión de datos.

Finalmente, también en el ámbito de la supervisión del cumplimiento de sus deberes u obligaciones, la fundación bancaria se somete a un doble control llevado a cabo por el protectorado y por el Banco de España.

El protectorado cumple la misma función principal asignada en el marco de la normativa general de fundaciones (art. 34 LF)⁽²⁴³⁾, esto es, se encarga de velar por la legalidad de la constitución y funcionamiento de las fundaciones bancarias (art. 45 LCF)⁽²⁴⁴⁾, especificándose, a diferencia del régimen general, a quién corresponde el ejercicio de tales funciones, si al Ministerio de Economía y Competitividad o a la Comunidad autónoma correspondiente, y bajo qué condiciones (art. 45 LCF).

Cuando el protectorado se lleva a cabo por parte de la Administración General del Estado se incorporan algunas especialidades que representan concesiones a las Comunidades autonómicas en cuyo ámbito se desarrolla la actividad de la fundación bancaria.

La más dudosa desde el prisma del ejercicio por el protectorado de un control externo e imparcial sobre la actuación de la fundación bancaria, es aquella que establece la «sustitución obligatoria» del informe pericial previsto por la normativa general de

(243) La función principal del protectorado de velar por el correcto ejercicio del derecho de fundación y para la legalidad de la constitución y funcionamiento de las fundaciones, se incluye dentro de las normas que se aplican de forma general a todas las fundaciones. Son normativa básica y tendrá también que ser respetada por todas la leyes autonómicas sobre fundaciones. *Vid.*, Disposición Final primera sobre la aplicación de la Ley, Ley 50/2002, de 26 de diciembre, de Fundaciones.

(244) También la LFB de Aragón atribuye al protectorado una función principal, coincidente con la dispuesta en la Ley estatal de fundaciones, consistentes en velar por la legalidad de la constitución y funcionamiento de las fundaciones bancarias, y en cuyo marco se incluyen funciones de asesoramiento e información, junto a otras dirigidas a garantizar el funcionamiento del patronato. Mientras que competencias referidas al patronato, su composición y funcionamiento, como el nombramiento de nuevos patronos cuando los patronos inicialmente designados no hubieran promovido su inscripción registral (art. 35.1 h), y que recibían un tratamiento específico por la LCF del estado, no se contemplan.

Por el contrario, la regulación proyectada por el APLCF del País Vasco bajo la misma función principal (art. 93.1), no alude, sin embargo, a las funciones de asesoramiento e información, siempre relevantes en el ámbito de buen gobierno, ni tampoco a las atinentes al ejercicio de las funciones del patronato de forma provisional ante la falta de patronos, presentes ambas en la LCF estatal como en la LFB de Aragón (arts. 45.4 y por remisión, art. 35.1, a, b, c, g LF, y 25.2.b, e, LFB de Aragón).

fundaciones (art. 35.1,f Ley 50/2002)⁽²⁴⁵⁾ y dirigido a verificar si los recursos económicos de la fundación han sido efectivamente aplicados a los fines fundacionales, por otro informe previo y vinculante de la Comunidad Autónoma competente en función del ámbito territorial de la verificación (art. 45.4,a LCF).

Bien es cierto que este informe pericial constituye un mero instrumento de uso facultativo por el protectorado⁽²⁴⁶⁾, y con una independencia no garantizada, al abrirse la opción, por vía reglamentaria, a su emisión tanto por un perito independiente como por un funcionario designado por el propio protectorado (art. 46.e RF, RD1337/2005).

No obstante, la «sustitución obligatoria» de aquél por un informe de la Comunidad Autónoma (art. 45.4, a LCF)—, de carácter «vinculante», desalienta la emisión de cualquier otro, bien emitido por la Administración del estado o por un experto independiente, reduciendo sus garantías como instrumento de control. Más aún teniendo en cuenta que la propia LCF otorga una representación en el patronato de hasta el 25% a las administraciones públicas, entidades y corporaciones de derecho público (art. 39.4 LCF). Representación que, además, el protectorado de ámbito estatal deberá también «procurar» cuando le corresponda la designación de los nuevos patronos ante el incumplimiento por los inicialmente designados de la obligación de promover su inscripción registral (art. 45.4,c LCF y 35.1,h LF).

En esta línea, tanto la LFB de Aragón, como la legislación proyectada en el APLCF del País Vasco (arts. 25.2, d, y 94,d, respectivamente), no refieren la posibilidad de solicitar un informe pericial independiente.

Aspecto que llama la atención en relación con ésta última legislación, pues cuenta con un desarrollo de las facultades de control en el ámbito económico tan acentuado que lleva a plantear, desde una perspectiva de buen gobierno, si no alcanza un grado de intervencionismo poco concorde con una gestión ágil y eficiente de la institución, además de contrario a la naturaleza privada de las fundaciones bancarias.

Así, cabe destacar la competencia otorgada al protectorado para establecer y aprobar las directrices generales que orientan las principales necesidades y prioridades de la obra social (art. 94, f), o la amplitud otorgada a sus labores de vigilancia del cumplimiento de su función económica y social (art. 94, d), concretada, entre otras, en la exigencia

(245) Así también, en la normativa general de fundaciones de ámbito autonómico, *vid.*, art. 28.2,d LFC de Madrid, art. 46.e LF de La Rioja, art. 35.c LF de Canarias —tras su modificación por la disposición final 1.2 Ley 8/2012, de 27 de diciembre en coordinación con la Disposición Adicional primera de la propia LF de Canarias de remisión con carácter supletorio a la legislación del estado sobre fundaciones. En cambio, no se refieren a la posibilidad de requerir un informe pericial a los efectos de verificar la aplicación de los recursos económicos a los fines fundacionales, art. 29, f LFC Valenciana, art. 33.1 LF de Castilla y León, art. 45.1,d LF de Andalucía.

(246) Aparentemente más centrado en la detección de posibles desvíos de recursos económicos respecto de los fines fundaciones tomando en consideración las normas legales (arts. 23 a 28, con especial atención al artículo 27), pero también a las disposiciones estatutarias (art. 46.e RF), que dirigido a valorar la eficiencia del gasto de la fundación, y evitando, en consecuencia, emitir juicios de oportunidad. En este sentido, *vid.*, CUNAT EDO, V., Art. 35 LF. Protectorado». En J. Olavarría Iglesia (coord.), *Comentarios*, pp. 879-880.

de la aprobación por el protectorado de la aplicación de resultados aprobada, a su vez, por el patronato (art. 95.1), o en el deber de las fundaciones bancarias de solicitar la autorización previa para realizar compras o ventas que superen un 5% de su activo (art. 96.1). Adviértase que el carácter «previo» de la autorización y el reducido porcentaje de activo, en comparación al establecido por la normativa general de fundaciones⁽²⁴⁷⁾, al que se vincula la obligación de someter la operación a la autorización del protectorado, puede entorpecer su normal administración.

A tales atribuciones de «control» otorgadas al protectorado, le corresponden unas obligaciones de información a cargo de la fundación bancaria, cuya amplitud y periodicidad (art. 95.2, art. 96.3, art. 100 APLCF del País Vasco)⁽²⁴⁸⁾, es, asimismo, susceptible de dificultar su ágil funcionamiento, en ocasiones, además, de forma innecesaria. Tal es el caso de la obligación de aportar por duplicado al protectorado toda la documentación que se remita al Banco de España (art. 98 APLCF).

Junto al protectorado, al fundación bancaria también se somete al control del Banco de España que asume, además de labores de disciplina e intervención, la supervisión del cumplimiento por la fundación bancaria de sus obligaciones con la entidad de crédito en la que participa o que controla y a través de dicha labor, vigila la influencia de la fundación bancaria sobre la «gestión sana y prudente» de la entidad de crédito.

Dichas obligaciones se centran en la elaboración y cumplimiento del «protocolo de gestión de la participación financiera» por aquellas fundaciones que posean una participación igual o superior al 30% del capital en una entidad de crédito o que les permita el control de la misma (art. 43). Su contenido mínimo, a desarrollar por el Banco de España, que proyecta la emisión de una circular al respecto, aborda aspectos esenciales para su buen gobierno, como los criterios de carácter estratégico que rigen la gestión por la fundación bancaria de su participación en la entidad de crédito, refiere las relaciones entre patronato y consejo de administración de la entidad de crédito⁽²⁴⁹⁾, así

(247) Téngase en cuenta, al respecto, que la normativa general de ámbito estatal de fundaciones sólo sujeta a control previo la enajenación y gravamen de los bienes y derechos que formen parte de la dotación, o estén directamente vinculados al cumplimiento de los fines fundaciones como consecuencia de una declaración expresa de voluntad proveniente del fundador, patronato o tercero aportante o resolución motivada del protectorado o de la autoridad judicial (art. 21.2 LF), los actos de disposición sobre bienes distintos de aquéllos se someten a una simple comunicación del patronato al protectorado si su importe es superior al veinte por ciento del activo de la fundación que resulte del último balance aprobado (art. 21. 1 y 3 LF). En la misma línea, la LF del País Vasco establece una única obligación de comunicar «a posteriori» al protectorado, unificando el régimen de los actos de disposición o gravamen sobre los bienes o derechos que formen parte de la dotación patrimonial o estén directamente adscritos al cumplimiento de los fines, y de aquellos cuyo valor sea superior al veinte por ciento del activo de la fundación que resulte del último balance anual (art. 22).

(248) Así, la obligación de remitir al Gobierno Vasco competente en materia financiera, información periódica sobre la gestión de la obra social (art. 95.2) y su participación en el banco, o sus inversiones (art. 96.3). Así, también, la obligación de remitir al protectorado semestralmente un informe que refiera como puntos principales un análisis de la gestión de los órganos de gobierno, y un análisis de la gestión de la participación accionarial en la entidad de crédito, otras inversiones, gestión de personal, gestión de obra social y operaciones vinculadas (art. 100).

(249) El proyecto de circular del Banco de España exige la inclusión de información sobre la finalidad de la participación en la entidad de crédito, la política a mantener en la entidad participada

como, entre otros, los criterios que orientan la elección de los consejeros de la entidad de crédito o los mecanismos para favorecer el cumplimiento por ésta de las mejores prácticas de gobierno corporativo⁽²⁵⁰⁾.

Finalmente establece, asimismo, los criterios para la realización de operaciones entre ambas entidades, y los procedimientos para evitar posibles conflictos de interés, que contemplan, en la línea con las recomendaciones de buen gobierno recientemente incorporadas normativamente al ámbito de sociedades de capital⁽²⁵¹⁾, la obligación de comunicación al patronato y su autorización, o la exigencia de la realización de las operaciones en condiciones de mercado⁽²⁵²⁾.

Las fundaciones bancarias que posean una participación igual o superior al 30% del capital en una entidad de crédito o que les permita el control de la misma (art. 43), además del «protocolo de gestión financiera», deberán también elaborar un «plan financiero» que detallará la forma de afrontar posibles necesidad de capital en que pudieran incurrir la entidad en la que participan y los criterios básicos de su estrategia de inversión en entidades financieras (art. 44)⁽²⁵³⁾.

Asimismo, en el caso de fundaciones bancarias que posean una participación igual o superior al 50% en una entidad de crédito, o que les permita el control de la misma, el «plan financiero» se deberá acompañar adicionalmente de un «plan de diversificación

en relación con la distribución de resultados, o posibles acuerdos con otros accionistas. *Vid. Proyecto de circular para cajas de ahorros y fundaciones bancarias*, publicado el 29 de octubre de 2014, sobre determinados aspectos de los informes de remuneraciones y gobierno corporativo de las cajas de ahorros que no emitan valores admitidos a negociación en mercados oficiales de valores y sobre las obligaciones de las fundaciones bancarias derivadas de sus participaciones en entidades de crédito. Título II, Capítulo 1, Norma tercera, a.

(250) En este ámbito de las relaciones entre el patronato de la fundación bancaria y los órganos de gobierno de la entidad de crédito participada, la circular en proyecto, también exige que se especifique las medidas adoptadas para asegurar que los consejeros designados por la fundación en la entidad de crédito participada desempeñan su cargo en el mejor interés de ésta, así como los acuerdos y mecanismos establecido con la entidad de crédito para asegurar una comunicación fluida y un intercambio de información que permita el cumplimiento de las obligaciones legales aplicables a la fundación bancaria. *Vid. Proyecto de circular para cajas de ahorros y fundaciones bancarias*, publicado el 29 de octubre de 2014. Título II, Capítulo 1, Norma tercera, b.

(251) *Vid.*, arts. 229 y 230 LSC tras su modificación por la Ley 31/2014, de 3 de diciembre.

(252) La circular del Banco de España aún en proyecto, añade también la indicación, en su caso, de la necesidad de aprobación por mayoría reforzada de los miembros del patronato, así como, la descripción de los procedimientos establecidos para el seguimiento y control de las operaciones entre fundación bancaria e entidad participada y la información periódica que recibirá el patronato sobre tales operaciones. *Vid. Proyecto de circular para cajas de ahorros y fundaciones bancarias*, publicado el 29 de octubre de 2014. Título II, Capítulo 1, Norma tercera, c.

(253) La circular del Banco de España en proyecto orientada a concretar, entre otras cuestiones, las obligaciones de las fundaciones bancarias derivadas de sus participaciones en entidades de crédito, requiere en relación con el contenido del plan financiero que se especifiquen los medios patrimoniales de «libre e inmediata disposición» con los que cuente la fundación para afrontar posibles necesidades de la entidad de crédito participada, y aquellos otros que no lo sean, así como otras alternativas de financiación, como mercados a los que acudir, y coste, en su caso de la financiación. *Vid. Proyecto de circular para cajas de ahorros y fundaciones bancarias*, 29 de octubre de 2014. Título II, Capítulo 2, Norma sexta, 5.

de inversiones y de gestión de riesgos» a fin de asegurar que la inversión en activos con cierto riesgo no supere unos porcentajes máximos sobre el patrimonio total, que establecerá, a tal fin, el Banco de España⁽²⁵⁴⁾, y de la creación de un «fondo de reserva» dotado para hacer frente a posibles necesidades de recursos propios de la entidad de crédito participada (art. 44.3)⁽²⁵⁵⁾, sólo excluible si se opta por la activación de un plan de desinversión.

Se refuerza, así, la capacidad financiera de la fundación para apoyar al banco accionista de referencia, en línea con la recomendación planteada por el fondo Monetario Internacional en el *Financial Sector Assessment Programme*⁽²⁵⁶⁾, y en general, la supervisión financiera en función del grado de control efectivo que ejerzan en la entidad bancaria participada⁽²⁵⁷⁾.

Ante el incumplimiento de estas obligaciones, o la insuficiencia de estas medidas para garantizar la gestión sana y prudente de la entidad participada, se otorga al Banco de España una fuerte capacidad de respuesta, concretada en la imposición de un plan de desinversión en la entidad de crédito y el establecimiento de la obligación de no incrementar su participación a niveles de control (art. 44.5 LCF).

En fin, estos instrumentos articulados como elementos de refuerzo de la gobernanza y la transparencia de las relaciones entre las fundaciones bancarias y las entidades de créditos que controlan o en las que participan, unidos al informe anual de gobierno corporativo, que se extiende, a diferencia de los anteriores documentos a la totalidad de las fundaciones bancarias, y en general, a las previsiones tendentes a la profesionalización e independencia del patronato, constituyen el grueso de medidas dirigidas al «buen gobierno de la entidad».

No obstante, parece apreciarse una mayor definición normativa –y desde luego, contundencia– en los primeros, que hubiera sido deseable incrementar en relación con las medidas de profesionalización e independencia del gobierno de la entidad, pues éstas,

(254) Al respecto, el proyecto de circular del Banco de España exige el compromiso de que la inversión en activos emitidos por una misma contraparte, distintos de aquellos que presenten elevada liquidez y solvencia, no supere el 10 por ciento de los recursos propios de la fundación y la inversión en activos emitidos por sociedades de un mismo sector de actividad, distinto del sector bancario, no supere el 40% de los recursos propios de la fundación. *Vid. Proyecto de circular para cajas de ahorros y fundaciones bancarias*, publicado el 29 de octubre de 2014. Título II, Capítulo 2, Norma décima.

(255) Los fondos aportados deberán invertirse en instrumentos financieros de elevada liquidez y calidad crediticia, y estar en todo momento a libre disposición para su uso por la fundación (art. 44.3, b, 4º). El proyecto de circular del Banco de España, concreta, al respecto cómo calcular el importe mínimo del fondo, resultado básicamente de la aplicación de un porcentaje sobre el porcentaje total de los activos ponderados por riesgo del subgrupo consolidable encabezado por la entidad de crédito participada. A su vez el porcentaje indicado variará en función de cuál sea la ratio de requerimientos de fondos propios que mantenga la entidad de créditos participada. *Vid., Vid. Proyecto de circular para cajas de ahorros y fundaciones bancarias*, 29 de octubre de 2014. Título II, Capítulo 2, Norma undécima.

(256) *Vid. Financial Sector Assessment Programme (FSAP* por sus siglas en inglés) de junio de 2012 (IMF Country Report, núm. 12/137, junio, 2012).

(257) *Vid., VIÑUELAS SANZ, M., «Gobierno corporativo en asociaciones y fundaciones», en S. Hierro Anibarro (dir.), Gobierno corporativo, p. 220.*

a expensas –en ciertos casos– de futuros desarrollos normativos, cuentan con lagunas y carencias de cierto relieve, ya destacadas⁽²⁵⁸⁾.

Y sin embargo, no cabe duda de su decisiva contribución a favor, en general, del buena gestión y sostenimiento de la fundación bancaria, y en concreto, a favor de la «gestión sana y prudente» de la participación que posea la fundación bancaria en la entidad de crédito correspondiente. Igualmente, el IAGC al aumentar la información y transparencia, puede contribuir al mejor gobierno no sólo de la fundación, también de los bancos participados o controlados que acuden a mercados organizados, y que a su vez, actúan como filtros últimos de su gestión.

(258) *Vid., supra*, apartado referido a los órganos de gobierno, estructura, composición y funcionamiento, y relativo al nombramiento y duración del cargo. Requisitos de los patronos y su retribución.

REFORMAS FINANCIERAS ESTRUCTURALES: VOLCKER RULE, ¿OPORTUNIDAD O CONVENIENCIA? (*)

ISABEL FERNÁNDEZ TORRES

Prof. Contratada Doctora UCM (Titular AC.)

RESUMEN

El estallido de la crisis en 2007 pone de manifiesto la necesidad de introducir reformas en el sistema financiero al entender que una de las causas de la crisis ha sido la deficiente regulación detectada en el sector. Partiendo de ello, se recogen las distintas propuestas de reforma estructural del sector bancario que se han venido desarrollando en distintos países del mundo y, más concretamente, en EEUU y en la Unión Europea así como en el Reino Unido. Todas ellas comparten la necesidad de establecer la separación entre las actividades de la banca comercial y las actividades de inversión pero difieren en cuanto a la forma concreta en que dicha separación ha de materializarse.

Palabras clave: *Volcker Rule, banca de inversión, banca comercial, negociación por cuenta propia.*

ABSTRACT

The outbreak of the crisis in 2007 highlights the need for reforms in the financial system. Taking into account that one of the causes of the crisis has been a poorly regulated industry. On this basis, the various proposals for structural reform of the banking sector have been developed in different countries of the world are collected and, more specifically, in the US and the European Union as well as in the UK. They all share the need for a separation between the activities of commercial banks and investment activities but differ as to the precise way in which this separation has to materialized.

Keywords: *Volcker Rule, proprietary trading, investment banking, commercial bank.*

SUMARIO

- I. INTRODUCCIÓN.
 - II. PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS DE LA REFORMA EEUU.
 - III. LA PROPUESTA DEL REINO UNIDO.
 - IV. EUROPA: EL INFORME LIIKANEN Y LA PROPUESTA DE REGLAMENTO DE 29 DE ENERO DE 2014.
 - V. ALGUNAS CONCLUSIONES.
-

(*) Publicación realizada en el marco del Proyecto de Investigación dirigido por la prof. C. Alonso Ledesma «Hacia un sistema financiero de nuevo cuño: Reformas pendientes y andantes» DER 2011-28265 Ministerio de Ciencia e Innovación. Próximamente

I. INTRODUCCIÓN

El estallido de la crisis financiera en el verano de 2007 fundamentalmente en EEUU, la peor desde la Gran Depresión de 1929, ha tenido graves consecuencias sobre la economía norteamericana y sobre la economía mundial sumidas ambas en una recesión importante. Y es que, en efecto, ésta ha sido una crisis sistémica a la que se ha llegado a pesar del esfuerzo que durante más de dos décadas han realizado los bancos centrales para adecuar el riesgo al capital de las entidades. Esta crisis se extendió del sector bancario al ámbito financiero y, finalmente, al conjunto de la economía. Una de las causas han sido las numerosas deficiencias en la regulación financiera que permitieron un comportamiento irresponsable por parte de las instituciones clave en el sistema financiero. Una vez que se procedió a inyectar dinero en las instituciones para mitigar los efectos de la crisis, comenzó un período de reflexión importante acerca de los cambios que era necesario abordar en la regulación del sector financiero para intentar evitar, en la medida de lo posible, algunos de los problemas detectados en esta última crisis financiera; especialmente, se constata la necesidad de reducir los supuestos en que concurren los llamados riesgos sistémicos y, por otro, hacer frente a los problemas derivados del *too big to fail*. En definitiva, la crisis de 2007-2008 puso de manifiesto la necesidad de encontrar nuevas medidas que aseguraran la estabilidad del sector bancario.

Las primeras propuestas se detectaron en el mundo académico⁽¹⁾ y sugerían cambios no sólo en Estados Unidos sino reformas a escala mundial dada la dimensión y características de la crisis. En el ámbito institucional, se inició un debate sobre los cambios necesarios en la regulación financiera internacional, acaparando el tema los debates de foros como el *G-20*, el *Financial Stability Board* o el Comité de Basilea. En respuesta a las necesidades detectadas, se han llevado a cabo dos tipos de aproximaciones diferentes. Por un lado, se pusieron en marcha y aprobaron medidas destinadas a reforzar el capital de las entidades reduciendo su vulnerabilidad. Esta ha sido la aproximación del Comité de Basilea que a lo largo de este tiempo ha aprobado diversos paquetes de medidas⁽²⁾. Sin embargo, se ha aceptado por la comunidad internacional que las medidas de este tipo resultan insuficientes por sí solas para reducir los riesgos o evitar la caída de las entidades bancarias. Es por ello por lo que, adicionalmente, se planteó la necesidad de poner en marcha otras reformas de carácter estructural buscando delimitar el núcleo esencial de las funciones bancarias con el principal objetivo de proteger estas actividades de los riesgos asociados a otras actividades financieras puramente accesorias.

En el verano de 2009, el Departamento del Tesoro de EEUU publicó un documento titulado *Financial Regulation Reform: a new foundation*, en el que se recogían los principales cambios que debían acometerse. La transformación del sector se

(1) ACHARYA, V., y M. RICHARDSON (eds.), *Restoring Financial Stability: How to Repair a Failed System*, New York University Stern School of Business, 2008; JOHNSON, E., y PAYNE, E. (eds.), *Make the Markets be Markets*, Roosevelt Institute, 2010.

(2) Basilea III en junio de 2011, y la revisión de las reglas sobre liquidez de enero 2013.

aborda en EEUU de forma global. Tras diversas iniciativas⁽³⁾, la «*Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act*», aprobada el 21 de julio de 2010 supone una transformación profunda del sistema financiero del país en respuesta a los fallos regulatorios que se pusieron de manifiesto durante la crisis en un intento de reducir la probabilidad de que sucedan nuevas crisis financieras y de mitigar los efectos que éstas puedan tener para el conjunto de la economía y, en particular, sobre las cuentas públicas. Esta legislación despeja ciertas dudas en relación con la incertidumbre que existía en el país y condiciona, al mismo tiempo, el debate internacional en torno a las medidas que se deben adoptar.

Incluye, además, algunas iniciativas aisladas⁽⁴⁾ (fuera del contexto de las cámaras legislativas) que habían sido planteadas a lo largo de ese último año, como la limitación del tamaño de las entidades o la separación de actividades en la industria bancaria (conocida como «*Volcker Rule*»). El objetivo es limitar que las entidades puedan utilizar la protección que tienen por el hecho de ser entidades de depósito para aumentar el nivel de riesgo en el que incurren con objeto de obtener mayor rentabilidad para sus gestores y accionistas. Para evitar estas prácticas, se establece que las entidades bancarias no puedan realizar operaciones por cuenta propia (*proprietary trading*) ni apadrinar *hedge funds* o fondos de capital-riesgo. Aunque estas limitaciones (que contienen ciertas excepciones, como las operaciones con deuda pública, las efectuadas como creadores de mercado o las destinadas a la cobertura de riesgo) no se circunscriben a las entidades bancarias sistémicas, son éstas las que suelen ser más activas con este tipo de posiciones y, por tanto, las más afectadas. Las entidades financieras no bancarias consideradas como sistémicas no están sujetas a esta limitación, si bien, en su caso, la Reserva Federal deberá establecer requisitos regulatorios más exigentes e imponer ciertos límites para las operaciones de este tipo que realicen. La reforma suscitó un intenso debate en el mundo académico y profesional en EEUU y cuenta con defensores y muchos detractores también. Plantea, además, problemas de aplicación, dificultades, de carácter técnico y logísticas.

En paralelo, se han desarrollado distintos procesos de reforma en diversas regiones del mundo en un intento de atajar la acumulación de riesgos que habían conducido a la crisis, así como la mejora de la información financiera. En Europa merecen destacarse dos iniciativas. Por un lado, en el Reino Unido la *Independent Commission on Banking* elaboró el Informe conocido como *Vickers* cuyo objetivo era la estabilidad y

(3) A finales de 2009, el Congreso aprobó una propuesta de nueva legislación, denominada «*Wall Street Reform and Consumer Protection Act*». Por su parte, el 20 de mayo de 2010 el Senado aprobó su propia propuesta, denominada «*Restoring American Financial Stability*». Ambas presentaban diferencias significativas en cuanto al nuevo marco de supervisión y regulación. Además, dado el profundo calado de estas propuestas, se generó un elevado grado de incertidumbre regulatoria, que contribuyó a la parálisis del funcionamiento de algunos mercados de financiación. Por ello, se hizo particularmente apremiante un proceso de coordinación entre ambas cámaras para elaborar una propuesta conjunta.

(4) No se incorporan otros aspectos como la propuesta de creación de un impuesto especial a las entidades sistémicas (*responsability fee*) para recuperar los costes que los apoyos al sector financiero habían ocasionado a los contribuyentes o la reforma de las agencias de titulización hipotecaria, muy activas en el mercado de la vivienda (como Fannie Mae o Freddie Mac).

la competencia del sistema⁽⁵⁾. Éste sirvió de base al Gobierno para que publicara en junio de 2012 un Libro Blanco, *Banking reform: delivering stability and supporting a sustainable economy*⁽⁶⁾, en el que se recogen las medidas propuestas para la aplicación de las recomendaciones contenidas en el Informe.

Respecto a la Unión Europea, desde la Dirección General del Mercado Interior de la Comisión, se están impulsando una serie de iniciativas para intentar corregir los fallos detectados en esta crisis y evitar, en la medida de lo posible, otras futuras. Entre las iniciativas más relevantes merece destacarse el Informe *Liikanen* presentado el 9 de octubre de 2013⁽⁷⁾.

Como común denominador de las tres reformas señaladas encontramos la necesidad de transformar la estructura de la banca al entender que un determinado tipo de actividades (especulativas, por cuenta propia de los bancos, sin vínculo al cliente, altamente remuneradas y de alto riesgo) debían quedar separadas de la actividad de la banca tradicional (captación depósitos, concesión de créditos). La finalidad última de la separación consiste en facilitar la resolución de las entidades sin tener que acudir a su rescate con el dinero de los contribuyentes y reduciendo las garantías estatales. No obstante, las propuestas europeas plantean soluciones diferentes a las aprobadas en EEUU siguiendo líneas distintas tanto en objetivos concretos como en los mecanismos de aplicación y sus efectos. Así, mientras que ~~para el modelo norteamericano se hace primar una prohibición o separación total de las dos actividades~~, en el ámbito europeo (tanto en la propuesta *Liikanen* como *Vickers*) la idea es la de separación de las actividades.

En todo caso, lo cierto es que *Liikanen* junto con el Informe *Vickers* y la *Volcker Rule* han creado una tendencia regulatoria que difícilmente tendrá vuelta atrás en los próximos años: la necesidad de aislar o proteger de alguna manera la actividad de captación de depósitos y concesión de financiación a las familias y empresas de actividades más arriesgadas relacionadas con los mercados de capitales.

II. PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS DE LA REFORMA EEUU

En cierto modo, la *Volcker Rule*⁽⁸⁾ implica una vuelta a la *Glass-Steagall Act* de 1933 –considerada su precedente⁽⁹⁾– que estableció una separación total entre la banca

(5) El *Chancellor of the Exchequer* lanzó en junio de 2010 un plan, seguido por la publicación, por parte del Gobierno, de dos documentos de consulta sobre la propuesta cuyas conclusiones fueron recogidas en un Libro Blanco de junio de 2011.

<http://www.parliament.uk/business/committees/committees-a-z/commons-select/treasury-committee/inquiries/parliament-2010/icb-final-report/>

(6) https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/32556/whitepaper_banking_reform_140512.pdf

(7) http://ec.europa.eu/internal_market/bank/docs/high-level_expert_group/report_en.pdf

(8) <http://www.sec.gov/rules/final/2013/bhca-1.pdf>

<http://www.gpo.gov/fdsys/pkg/PLAW-111publ203/html/PLAW-111publ203.htm>

(9) WHITEHEAD, C.K., *The Volcker rule and evolving financial markets*, Harvard Business Law Review, Vol. I, núm. 1, 2011, pp. 41-43; SCHWARCZ, S.L., *Ring-fencing*, Southern California Law Review, Vol. 87, 2013, p. 98.

de inversión y la actividad tradicional bancaria⁽¹⁰⁾. Dos eran en aquél entonces las preocupaciones fundamentales del legislador y que justificaron la reforma⁽¹¹⁾. Por un lado, la asunción de riesgos por parte de las entidades bancarias que tras la I Guerra Mundial comenzaron a operar en los mercados de valores movidos por la necesidad de encontrar nuevas fuentes de ingresos complementarias a través de nuevos negocios generadores de ingresos. Por otro, preocupaban los eventuales conflictos de interés entre las entidades bancarias y sus clientes⁽¹²⁾.

El senador Carter Glass introdujo en reiteradas ocasiones –aunque no sin una fuerte oposición– su propuesta de reforma entre los años 1930-1932 (KELLY III, E.J., «Legislative history of the Glass-Steagall Act», en *Deregulating Wall Street: Commercial Bank penetration of the corporate securities Market*, New York, 1985, 41). Entre sus detractores, la FED, el Departamento del Tesoro o la propia Casablanca (KENNEDY, S.E., *The banking crisis of 1933*, The University press of Kentucky, Lexington, 1973, p. 53; SHUGART II, W.F., *A public choice perspective of Banking Act of 1933*, Cato Journal, Vol. 7, núm. 3, 1988, p. 604). Los críticos del momento entendieron que una de las causas de la gran crisis había sido la inmersión de la banca en actividades ligadas a la deuda corporativa y la renta variable y que ello había coadyuvado, en mayor o menor medida, a la crisis aunque sobre eso no haya pruebas concluyentes (*vid.* RICHARDSON, M., SMITH, R.C., WALTER, I., «Large Banks and the Volcker Rule», en *Regulating Wall Street: the Dodd-Frank Act and the new Architecture of Global Finance*, dir. ACHARYA/COOLEY/RICHARDSON/WALTER, 2011, p. 187).

Las reticencias se explican en términos de coste y beneficio para el legislador americano; es decir, en la presión ejercida por el propio sector bancario (WILMARTH JR, A.E., *Did Universal Banks Play a significant role in the US economy's Boom-and-Bust cycle of 1921-33? A preliminary Assessment*, Current Developments in Monetary and Financial Law, vol. 4, 2005, p. 568). De hecho, la Administración del Presidente Hoover en 1932 se mostraba partidaria de la adopción de medidas cortas y placistas, inmediatas, es decir, de asistencia económica a las entidades en crisis ya fuera a través de la *Reconstruction Finance Corporation* o a través de préstamos de la Reserva Federal más que de medidas de reforma financiera (KENNEDY, S.E., *The banking crisis...*, pp. 53 y 74). La postura de la Administración Hoover cambió radicalmente en el período de transición desde la celebración de las elecciones hasta que Roosevelt tomó posesión del cargo el 4 de marzo de 1933, tiempo que aprovechó para intentar que se refrendara la Glass Bill que inicialmente se paralizó al hacer frente a un obstáculo nuevo relacionado con la garantía de los depósitos bancarios. Tras retirar el proyecto, se vuelve a introducir el 9 de marzo de 1933. Para entonces, ya se había generado una corriente favorable a la incorporación de la norma sin que el sector bancario pudiera hacer nada en contra (WILMARTH JR, A.E., *Did Universal Banks Play a significant role in the US...*, p. 568). Así, finalmente, fue aprobada el 16 de junio de 1933.

(10) La Banking Act de 1933 contenía 4 normas relacionadas con la separación de las actividades de inversión y las de banca comercial, las secciones 16 y 21 (sobre operaciones en el mercado de valores) y las secciones 20 y 32 (operaciones desarrolladas por sociedades vinculadas a una entidad bancaria).

(11) SHUGART II, W.F., *A public choice perspective of Banking...*, pp. 595-596; WILMARTH JR, A.E., *Did Universal Banks Play a significant role in the US...*, p. 560.

(12) WHITE, L.J., *The Gramm-Leach-Bliley Act of 1999: a bridge too far? Or not far enough?* Suffolk, University Law Review, Vol. 43, num. 4, 2010, pp. 34-35.

En 1922, sólo 10 Bancos operaban en el mercado de valores a través de filiales mientras que 62 entidades operaban directamente en el mercado. En 1929, ya eran 84 las entidades que operaban vía filiales y 151 las que lo hacían directamente (PEACH, W. N., *The security affiliates of National Banks*, John Hopkins University Press, Baltimore, 1941, p. 83). En opinión de Glass, la realización de este tipo de actividades contribuyó e incrementó los efectos de la crisis de 1929 (WILMARTH JR, A.E., *Did Universal Banks Play a significant role in the US...*, pp. 568-569, 560 y 593). Sin embargo, la doctrina no es unánime en este punto. Hay quienes afirman (RICHARDSON, M., SMITH, R.C., WALTER, I., *Large Banks and the Volcker Rule*, p. 187) que no hay datos que demuestren que la actividad inversora de los bancos fuera la causante de la caída en cascada de las entidades entre 1930 y 1933.

En los años 1980⁽¹³⁾ se pusieron en marcha diversas iniciativas que fueron introduciendo excepciones a la prohibición⁽¹⁴⁾ –fruto en parte de la presión ejercida por la propia doctrina⁽¹⁵⁾– hasta llegar a la derogación formal de la *Glass-Steagall Act* por la

(13) Lo cierto es que desde su aprobación, la norma dejó insatisfechos a muchos incluido su principal promotor, el senador Glass. La razón fundamental se hallaba en que cesó o se dificultó notablemente la financiación a las empresas, es decir, el crédito (LEACH, J.A., *Introduction: modernization of financial institutions*, Journal of Corporation Law, Vol. 25, núm. 4, 2000, p. 683). Tal es así que el propio senador Glass –aunque sin éxito alguno– trató de derogar parcialmente la norma en 1935; en concreto, en lo que se refiere a la suscripción de deuda corporativa (establecida en la sección 16 de la *Glass Steagall Act*). La oposición de la Administración Roosevelt fue radical temiendo una vuelta a los errores cometidos (WILMARTH JR, A.E., *Did Universal Banks Play a significant role in the US...*, pp. 590-591). En definitiva, paulatinamente se fueron apreciando los costes que una restricción de este tipo generaba. Así, en los años 1970 empiezan a introducirse fisuras y excepciones en la regulación, asumiendo las entidades dedicadas a la banca comercial actividades de corretaje y de inversión (ROWEN, H.A., «The intersection of the banking and securities industry and future deregulation», en *The deregulation of the banking and securities industries*, Lexington Books, Lexington, 1979, pp. 310-314; WHITE, L.J., *The Gramm-Leach-Bliley Act...*, p. 940). De la misma manera, los bancos de inversión empezaron a realizar actividades propias de la banca comercial. En esta etapa van desarrollándose fenómenos como el de la titulización de los préstamos hipotecarios, la aparición de los fondos monetarios e incluso una corriente o lobby de presión favorable a la eliminación de la restricción alentada tanto por la propia banca tradicional necesitada de otros ingresos como por los clientes tentados de obtener unos rendimientos superiores (SUÁREZ, S. y KOLODNY, R., *Paving the road to «too big to fail»: business interests and the politics of financial deregulation in the U.S.*, APSA 2010 Annual Meeting Paper, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1625289, pp. 14-15 y 20; WILMARTH JR, A.E., *Did Universal Banks Play a significant role in the US...*, pp. 231-232; ROWEN, H.A., *The intersection of the banking and securities industry and future deregulation*, pp. 313-314; WHITE, L.J., *The Gramm-Leach-Bliley Act...*, pp. 940-941).

Poco a poco, a partir de los años 1980, las entidades bancarias fueron presionando más y más a la FED solicitando se les permitiera realizar cierto tipo de actividades propias de la banca de inversión y el referido organismo fue cada vez más adoptando una posición más favorable a la ampliación del ámbito objetivo de la banca comercial (MACEY, J.R., *The business of banking. Before and after Gramm-Leach-Bliley*, Journal of corporation Law, vol. 25, núm. 4, 2000, p. 718; SUÁREZ, S. y KOLODNY, R., *Paving the road to «too big to fail»...*, p. 16; RICHARDSON, M., SMITH, R.C., WALTER, I., *Large Banks and the Volcker Rule*, p. 180).

(14) En relación con las sucesivas modificaciones normativas, *vid.* por todos: MASIANDARO, D. y SUARDI, M., *Delays and distortions in reforming banking regulation: a political economy tale*, BAFFI Center Research Paper Series núm. 11-158, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2488452, pp. 11 y 12; LEACH, J.A., *Introduction: modernization of financial...*, p. 684. Estos autores destacan que el hecho que realmente marcó una diferencia en el camino hacia la supresión de la limitación establecida por la *Glass Steagall Act* fue la creación de Citigroup en 1998, fruto de la fusión entre *Citicorp* y la entidad financiera *Travelers* que fue posible gracias a la introducción de esas excepciones a las que nos hemos referido y que permitieron que una entidad recién creada como consecuencia de una fusión tuviera alguno de los activos «prohibidos» durante un plazo de 5 años (WILMARTH JR, A.E., *The transformation of the US Financial Services Industry, 1975-2000: competition, consolidation and Increased risks*, University of Illinois, Vol. 2002, núm. 2, 2002, p. 221). La aprobación de la fusión puso al Congreso sobre las cuerdas con vistas a aprobar una norma que suprimiera la prohibición (WILMARTH JR, A.E., *Citigroup: a case Study in managerial and regulatory failures*, Indiana Law review, Vol. 47, núm. 1, 2014, p. 71).

(15) En la doctrina, diversos estudios pusieron de manifiesto la innecesariedad de unas restricciones como las establecidas en la GSA (WHITE, E.N., *Before the Glass Steagall Act: an analysis of the Investment Banking Activities of National Banks*, Explorations in Economic History, Vol. 23, núm.1, 1986; KROSZNER, R.S., y RAJAN, *Is the Glass-Steagall Act justified? A study of the U.S. experience with Universal Banking before 1933*, The American Economic Review, Vol. 84, núm. 4, 1994) al mismo tiempo que señalaban que el desarrollo tecnológico contribuía a la reducción de costes y favorecía la posibilidad de incrementar los

Gramm-Leach-Bliley Financial Services Modernization Act de 1999⁽¹⁶⁾ dando lugar a un creciente desarrollo de actividades de banca de inversión por los grupos bancarios tradicionales. En concreto, la *Gramm-Leach-Bliley Act* mediante la supresión de las secciones 20 y 32 BHC que prohibían las conexiones entre entidades bancarias y de inversión y la adición de un nuevo apartado k) en la sección 4 de la GLBA que eliminó las restricciones respecto de las entidades aseguradoras favoreció la creación de grandes holdings bancarios, los llamados «*Financial Holding Companies*» (FHCs) a los que se permitía desarrollar cualquier tipo de actividad de naturaleza financiera⁽¹⁷⁾ (la *Gramm-Leach-Bliley Act*, recoge una docena de actividades a las que se atribuye naturaleza financiera entre las que se encuentra la suscripción de valores, negociación, *market making*, asesoramiento...).

Junto a este movimiento de desregulación se desarrolló una opinión generalizada que consideraba que la actividad de las entidades bancarias en el ámbito financiero resultaba beneficiosa para la economía en general y más en un contexto globalizado como el que se empezaba a vivir. La diversificación de las líneas de negocio, las innovaciones en la gestión del riesgo, y la disciplina de mercado eran considerados mecanismos protectores frente a los riesgos financieros asociados a la operativa.

En dos años de desregulación, todos los grandes bancos que se habían embarcado en las nuevas actividades, se vieron afectados en mayor o menor medida por los grandes escándalos corporativos protagonizados por *Enron* y *WorldCom*⁽¹⁸⁾, lo que erosionó gravemente la confianza en los mercados financieros y generó importantes pérdidas en los balances de las entidades bancarias. Este hecho unido a la constatación de que el 55%⁽¹⁹⁾ de todos los activos bancarios se hallaban concentrados en seis grandes entidades norteamericanas, coadyuvaban a generar una corriente favorable a la introducción nuevamente de medidas limitativas o prohibitivas. De hecho, no han faltado voces que han considerado que sin una limitación de carácter normativo podrían volver a repetirse las comportamientos que estuvieron en el origen de la crisis de 2007. Los grandes con-

beneficios derivados de la realización de operaciones sobre valores (BARTH, J.R., DAN BRUMBAUGH JR, R., WILCOX, J.A., *The repeal of Glass-Steagall and the advent of Broad Banking*, Journal of Economic Perspectives, Vol. 14, núm. 2, 2000).

(16) Esta norma tiene como precedente una propuesta de Leach de 1997, rechazada inicialmente y presentada de nuevo tras una revisión en el Congreso 106th. Fue aprobada el 12 de noviembre de 1999 como «Financial Modernization Act» aunque es conocida por los nombres de sus dos grandes patrocinadores: Gramm-Leach Bliley Act.

La desregulación que se produjo en 1999 con la Aprobación de la *Gramm-Leach-Bliley Act* no eliminó todas las restricciones sino que algunas permanecieron (secciones 16 y 21 de la *Glass Steagall Act*). Así, por ejemplo, las entidades bancarias no podían ofrecer todos los tipos de operaciones sobre valores y las instituciones financieras continuaban teniendo prohibido ser depositarias de ahorros y conceder préstamos tal y como establecía la *Bank Holding Company Act* de 1956 (Codificada, 12 U.S.C. 1851). RICHARDSON, M., SMITH, R.C., WALTER, I., *Large Banks and the Volcker Rule*, p. 190.

(17) MACEY, J.R., *The business of banking...*, pp. 715-719; RICHARDSON, M., SMITH, R.C., WALTER, I., *Large Banks and the Volcker Rule*, p. 190.

(18) <http://www.monografias.com/trabajos89/worldcom-caso-analisis/worldcom-caso-analisis.shtml>

(19) Con datos de 2009, las seis entidades –Bank of America, JP Morgan Chase, Citigroup, Wells Fargo, Goldman Sachs y Morgan Stanley– reunían 8,97 trillones de activos. *Vid.* Richardson, p. 191.

glomerados financieros surgidos del período de desregulación se vieron implicados en diversos escándalos por vulneración de las normas, operaciones con conflictos de interés. Sea como fuere, el estallido de la crisis lo que sí generó es una corriente favorable a la introducción de limitaciones y, en todo caso, la necesidad de someter a ciertas entidades a un control riguroso (de hecho, el rescate de ciertas entidades como *Morgan Stanley* o *Goldman Sachs* tuvo como condición su sometimiento al régimen de supervisión y regulación propio de las entidades bancarias tradicionales).

La Regla *Volcker* se introduce en la *Dodd-Frank Act* de 21 julio 2012⁽²⁰⁾ tras un intenso debate tanto en el Congreso como en el Senado y una fuerte oposición tanto por parte de la Comisión de Bolsa y Valores (SEC) como de la Comisión de Negociación de Futuros de Materias Primas (CFTC). Tras las diversas consultas a las Agencias participantes en la concreción de la regla *Volcker*, el 10 de diciembre de 2013, se dan éstas por concluidas quedando determinada la concreción de su contenido, entrando en vigor las referidas reglas el 4 de abril de 2014.

La norma se incorpora en la Section 619 de la *Dodd Frank Act* y viene a complementar la *section 13 de la Bank Holding Company Act* de 1956. Esta última recoge las restricciones y prohibiciones a que están sometidas las entidades bancarias así como algunas entidades de carácter financiero (que quedan sometidas a supervisión por la FED y para las que se establecen requisitos adicionales de capital, límites cuantitativos u otras exigencias) para realizar actividades por cuenta propia (*proprietary trading*) –compraventa a corto plazo de títulos, derivados o futuros sobre materias primas– así como apadrinar *Hedge funds* o fondos en *private equity* (aunque en este caso se contemplan también excepciones).

Se exceptúan expresamente [section 13(d)(1)] actividades como la creación de mercado, la cobertura o transacciones con deuda soberana estadounidense con la con-

(20) La *Volcker* no estaba incluida en la versión inicial de la reforma *Dodd-Frank* quizás sea por ello por lo que se ha aprobado bajo una versión edulcorada, si bien sigue resultando el elemento más polémico de la reforma. En un discurso pronunciado por el Presidente Obama en enero de 2010 <http://www.whitehouse.gov/photos-and-video/video/volcker-rule-financial-institutions#transcript> –partiendo de las consideraciones manifestadas por el «*Economic Recovery Advisory Board*» del que formaba parte *Paul Volcker*– señala la necesidad de introducir nuevas restricciones en las instituciones financieras tanto en relación con la actividad que desarrollan como en su tamaño en un intento de reducir exposiciones al riesgo y de proteger a los contribuyentes. Es decir, advierte acerca de la conveniencia de instaurar de nuevo un régimen de separación de actividades. Teniendo en cuenta que las entidades requerían un período de adaptación para adoptar todas las medidas que su implementación requería, se estableció *ab initio* un período transitorio de 2 años que fue inmediatamente ampliado a 21 de julio de 2015 (See, *Board Order Approving Extension of Conformance Period*, available at <http://www.federalreserve.gov/newsevents/press/bcreg/bcreg20131210b1.pdf>).

No obstante, la Section 13 de la *Bank Holding Company Act* de 1956 prevé que dicho período transitorio se vea ampliado por períodos sucesivos de un año siendo el plazo de ampliación máximo posible de tres años, es decir, hasta el 21 de julio de 2017 (See 12 U.S.C. 1851(c)(2); See also, *A Conformance Period for Entities Engaged in Prohibited Proprietary Trading or Private Equity Fund or Hedge Fund Activities*, 76 FR 8265 (Feb. 14, 2011) (citing 156 Cong. Rec. S5898 (daily ed. July 15, 2010) (statement of Sen. Merkley)).

Se permite a los bancos invertir hasta un 3% de su capital *Tier 1* en fondos de *private equity* o *hedge funds*, así como en operaciones por cuenta propia que tengan como finalidad la cobertura.

dición de que no implique un riesgo elevado o genere un conflicto de intereses con los clientes o con las contrapartidas, *trading* por cuenta ajena, *trading* para las compañías aseguradoras, cobertura de operaciones para mitigar riesgos.

La regla *Volcker* se aplica tanto a las entidades bancarias americanas (y filiales) como a los bancos no americanos con licencia para operar en territorio norteamericano. No afecta, en consecuencia, a las operaciones por cuenta propia realizadas fuera del territorio americano si la entidad no está controlada ni directa ni indirectamente por una entidad bancaria norteamericana.

A diferencia de la *Glass-Steagall Act* que establecía una separación radical entre banca comercial y banca de inversión, la regla *Volcker* plantea la prohibición de actividades específicas lo que hace, por un lado, que la norma resulte difícil de aplicar en la medida que impone al legislador la tarea de definir con exactitud las actividades prohibidas. Hay dos razones que contribuyen, además, a que la regla *Volcker* haya sido especialmente controvertida fuera de EEUU. Por un lado, su carácter extraterritorial ha merecido críticas –tanto dentro como fuera de EEUU⁽²¹⁾– derivadas no sólo del hecho de que afecta a los grupos bancarios con filiales o sucursales en EEUU sino también del cumplimiento de las obligaciones de información que se impone a las entidades con vistas a garantizar que su operativa se desarrolla fuera del territorio norteamericano⁽²²⁾. Por otro, se ha criticado su tratamiento asimétrico a favor de los bonos soberanos estadounidenses exentos de la restricción sobre *proprietary trading*. En el ámbito doméstico, la norma ha suscitado también numerosas críticas sobre la base de que muchas de las entidades que tuvieron serios problemas durante la crisis se dedicaban única y exclusivamente a las actividades bancarias tradicionales.

La solución preconizada por *Volcker* es para algunos más rígida o estricta que las propuestas europeas en el sentido de que prevé la separación total de actividades adquiriendo así un cierto carácter preventivo. Pero, para otros, bajo *Volcker* tienen cabida

(21) COFFE JR, J.C., *Extraterritorial Financial Regulation: Why E.T. can't come home*, <http://ssrn.com/abstract=2347556>, pp. 65 y 66. Este autor sostiene que es razonable prohibir a las entidades americanas que desarrollan operaciones por cuenta propia incluso fuera de su territorio pero carece de toda justificación extender la prohibición a las entidades extranjeras.

(22) Parece razonable entender que si la entidad bancaria no es americana y sus operaciones se desarrollan fuera de dicho territorio, éstas quedan fuera del alcance de la regla *Volcker*. Sin embargo, este enfoque evita todos los eventuales peligros. Pensemos, por ejemplo, en un Banco Constituido en Europa que desarrolla un 45% de sus operaciones en EEUU en donde las contrapartes asumen amplios compromisos y que, lícitamente, podrían participar en operaciones por cuenta propia en Europa. Si esas operaciones o transacciones por cuenta propia faltaran, nada podría evitar una desestabilización de las contrapartidas norteamericanas. El referido riesgo parece haber sido asumido o aceptado por *Volcker*.

No obstante, en la primera versión de la regla *Volcker*, el ámbito territorial de aplicación era mucho más amplio aplicándose la restricción a todas las operaciones de entidades extranjeras aunque sólo tuvieran una sucursal en EEUU. Vid. MILLER, *Why non-us. Regulators are not happy with the «Volcker Rule»*, Financial Times, 21 de febrero 2012, [http://www.ft.com/cms/s/0/50d2c224-58b5-11e1-b9c6-00144feabdc0.html#axzz2uGPI\(ele\)XRHW](http://www.ft.com/cms/s/0/50d2c224-58b5-11e1-b9c6-00144feabdc0.html#axzz2uGPI(ele)XRHW) y COFFE JR, J.C., *Extraterritorial Financial Regulation...*, pp. 56-57. Un planteamiento como éste fue calificado de inaceptable por el Comisario Europeo M. BARNIER (COFFE JR, J.C., *Extraterritorial Financial Regulation...*, p. 57; vid. <http://ssrn.com/abstract=2347556>) y hubiera desatado sin duda alguna, una tormenta política.

cierto tipo de operaciones –como el *market making* o la suscripción de valores– que, por el contrario, quedan excluidas en las propuestas europeas. El planteamiento que subyace a la regla *Volcker* merece, desde mi modesto punto de vista, una consideración adicional de carácter crítico. Así, mientras que por un lado se preconiza una radical separación entre la actividad bancaria y la de inversión en aras de proteger a los contribuyentes, se permite a la banca continuar desarrollando cierto tipo de actividades bastante rentables como es el *market making* y la suscripción de valores en un intento de contentar detractores y defensores. La justificación para mantener ciertas actividades ligadas a la banca de inversión como la creación de mercado o la suscripción de valores, descansa en que éstas deben quedar vinculadas a los clientes, en la medida en que implican una relación duradera y de confianza mientras que la negociación por cuenta propia constituye una relación de carácter impersonal con las contrapartidas. A ello convendría añadir que es una cuestión también del propio interés del Gobierno ya que son las mesas de *market making* quienes compran y negocian, por ejemplo, la deuda soberana pero también conviene advertir que una restricción en el ámbito del *market making* implicaría un encarecimiento para inversores y emisores de la obtención de financiación, inversión y liquidez así como de cobertura de riesgos lo que, por otro lado, favorecería el trasvase de este tipo de actividad fuera del ámbito de la regulación bancaria con el consiguiente riesgo para la estabilidad financiera. Pero la regla *Volcker* resulta controvertida también por otras razones. En efecto, la normativa tiene un marcado carácter intrusivo e impone a las entidades la obligación de proveer un volumen de información que será sin duda difícil de gestionar en la práctica o incluso difícil de aplicar (por ejemplo, la obligación de suministrar información o datos, operación a operación, que pesa sobre las entidades extranjeras con algún vínculo con EEUU, para demostrar que no afectan a ningún residente ni se efectúan sobre activos o títulos de residentes, de modo que puedan quedar exentas de la prohibición). En clara conexión con lo expuesto, ha de destacarse el posible conflicto con las normas de confidencialidad y protección de datos de otros países.

III. LA PROPUESTA DEL REINO UNIDO

En junio de 2010 se crea en el Reino Unido la *Independent Commission on Banking* (ICB) presidida por *John Vickers* con el claro mandato de valorar y proponer reformas en el sector bancario –de carácter estructural pero no sólo– destinadas a promover la estabilidad financiera y la competencia en el sector. Un año después, en septiembre de 2011, la Comisión presentó su Informe Final⁽²³⁾ con recomendaciones para la reforma del sistema financiero británico con el objetivo fundamental de incrementar la estabilidad y la competencia. El núcleo de dicho Informe descansaba en la separación de ciertas actividades bancarias esenciales (captación de depósitos, concesión de crédito y las actividades de gestión necesarias para la provisión de los servicios anteriores, *ancillary services*) de la banca de inversión.

(23) <http://www.parliament.uk/business/publications/research/briefing-papers/SN06171/the-independent-commission-on-banking-the-vickers-report-the-parliamentary-commission-on-banking-standards>

De esta manera, en el esquema diseñado por *Vickers* el núcleo básico-originario de la actividad bancaria ha de quedar integrado en una entidad jurídicamente independiente –filial capitalizada de forma autónoma y que no dependa del resto del grupo bancario a efectos de liquidez y solvencia– si bien dicha sociedad puede formar parte de un grupo bancario en el que se desarrollen el resto de las actividades, incluidas las de inversión.

La propuesta trata de establecer unos principios de carácter general que sirvan para identificar las actividades que han de quedar integradas en esos bancos minoristas protegidos y las que no, prescindiendo de enumerar con detalle las actividades que quedarán dentro y fuera del *ring-fenced*. Opta por concretar sólo algunas que necesariamente habrán de tener dicha consideración, es decir, ser protegidas pero manejando siempre definiciones abiertas.

Así, el informe parte del concepto de banco «*ring-fenced*» o Banco Minorista Protegido que debe configurarse como una entidad que agrupe las actividades bancarias que se consideran críticas para la economía y la sociedad (*mandated services*) y que no pueden verse afectadas por otras actividades que realice el grupo, más arriesgadas en caso de inestabilidad financiera, estableciendo al efecto separaciones funcionales, societarias y operativas. En general, se consideran actividades a proteger aquellas cuya interrupción temporal generaría costes económicos significativos no estando los clientes preparados para hacer frente a dicha interrupción. Sobre las actividades bancarias propiamente dichas se propone la aplicación de requisitos más estrictos en términos de recursos propios, límites de apalancamiento, *bail-in*, preferencia de depositantes o capacidad de absorción de pérdidas.

Estos mismos planteamientos son los que han de servir para identificar los servicios prohibidos, es decir, aquellos que en ningún caso deben desarrollarse en el marco del *ring-fenced bank (prohibited activities)*. Para ello, se analizan separadamente las actividades de banca comercial⁽²⁴⁾ y las de banca de inversión; así, se consideran prohibidas aquellas actividades que dificulten o encarezcan significativamente la resolución del banco protegido o amenacen de cualquier otra manera el objetivo del *ring-fenced*, que incrementen directamente la exposición del banco a los mercados financieros globales o que no resulten esenciales para la provisión de servicios de pago o la intermediación entre ahorradores y prestatarios (entre ellas, las identificadas con la banca de inversión como la negociación por cuenta propia y de derivados, creación de mercado o suscripción de valores). El Informe reconoce una categoría intermedia de actividades (*permitted activities*) que no tienen que estar por definición bajo la protección del *ring-fenced* pero que se pueden incluir dentro de él, como la captación de depósitos de clientes distintos a particulares y pymes o concesión de crédito a grandes compañías no financieras.

(24) En relación con la actividad consistente en la concesión de créditos, la Comisión señala que han de tenerse en cuenta dos elementos para determinar si la operativa queda dentro o fuera del *ring-fenced*. Por un lado, el tipo o carácter de institución a la que se va a realizar el préstamo de tal manera que han de entenderse excluidos los préstamos a entidades financieras para evitar poner en riesgo a la entidad bancaria. Se establece igualmente un ámbito geográfico limitado al espacio económico europeo.

La suscripción de valores queda prohibida incluso la de obligaciones del estado por las mismas razones esgrimidas anteriormente y es que ese tipo de operativa puede implicar una exposición al riesgo excesiva (al igual que el *market making*; originación, trading y préstamo de valores...).

A diferencia de cuanto sucede en la *Volcker*, los *ring-fenced Banks* pueden formar parte de un grupo bancario de carácter universal siempre y cuando se reúnan ciertas condiciones: a) que el *ring-fenced bank* constituya una entidad jurídica y económicamente independiente y cumpla los requerimientos de capital y de liquidez de forma autónoma; b) sus relaciones con el resto del grupo han de desarrollarse como si tuvieran lugar entre terceros; y c) su consejo de administración sea diferente.

La Comisión consideró que una propuesta como la formulada en el Informe tiene al menos dos tipos de ventajas. En primer lugar, que la resolución de las entidades bancarias si la comparamos con las de las entidades universales será generalmente menos compleja, dadas las menores interconexiones generadas en sus relaciones. Pero, además, resulta más acorde con la finalidad de garantizar la continuidad en la prestación de los servicios.

Tras la publicación del referido informe *Vickers*, en junio de 2012, el Gobierno publicó un nuevo *White Paper (Banking reform: delivering stability and supporting a sustainable economy)* en el que se recogieron las medidas propuestas para la aplicación de las recomendaciones de dicho informe. Tras presentarse una propuesta legislativa al Parlamento, se aprobó el 18 de diciembre de 2013 la «*Financial Services (banking Reform) Act*» (BRA)⁽²⁵⁾ que modifica y complementa la *Financial Markets and Services Act* de 2000 e incluye una versión edulcorada de los *ring-fenced Banks*. Por un lado, y en la línea de la propuesta de *Vickers*, define las actividades esenciales (sólo la captación de depósitos) y aquéllas que han de entenderse excluidas, las de inversión, aunque lo hace con menor rigidez dejando que sea el Departamento del Tesoro quien las amplíe o, en su caso, establezca otro tipo de prohibiciones. Sigue, por otro lado, los mismos criterios en cuanto a la delimitación del ámbito objetivo. En general, han de entenderse excluidas las que dificulten significativamente la resolución del banco protegido o pongan en peligro su protección como consecuencia de un incremento de su exposición al riesgo a los mercados financieros y no resulten esenciales para la provisión de servicios de pago o intermediación entre ahorradores y prestatarios. Entre ellas se encuentran las identificadas con la banca de inversión, como el *proprietary trading* o negociación * cuenta propia, la operativa en derivados, la creación de mercado o la suscripción de valores. En definitiva, no enumera con detalle las actividades que están dentro y las que están fuera sino que se limita a concretar algunas manejando definiciones abiertas.

Hasta el momento, y en el ejercicio de las facultades que se le han atribuido, el Departamento del Tesoro, se han promulgado las siguientes normas: i) la orden número 1960 de 23 de julio 2014 (con entrada en vigor el 1 de enero de 2015) que especifica las entidades que quedan fuera de esta normativa (en concreto, las entidades cuyos activos en depósitos sean inferiores a 25 mil millones de libras⁽²⁶⁾); ii) la orden 2080 de 23 de julio de 2014 que recoge actividades excluidas y prohibidas⁽²⁷⁾. Por otro lado, se atribu-

(25) <http://www.legislation.gov.uk/ukpga/2013/33/contents/enacted>

(26) <http://www.legislation.gov.uk/uksi/2014/1960/introduction/made>.

(27) <http://www.legislation.gov.uk/uksi/2014/2080/introduction/made>.

ye al regulador competencia, fundamentalmente a la *Prudential Regulation Authority* (PRA) y a la *Financial Conduct Authority* (FCA), para adoptar cuantas normas sean necesarias para proteger a los *ring-fenced Bank*, incluidas medidas de reestructuración de los grupos financieros.

IV. EUROPA: EL INFORME LIIKANEN Y LA PROPUESTA DE REGLAMENTO DE 29 DE ENERO DE 2014

La crisis financiera puso en tela de juicio los beneficios de la banca universal y, en concreto, su actividad u operativa de negociación por cuenta propia y otras desarrolladas en el mercado de valores. Algunos bancos consumieron muchas de sus reservas para cubrir sus libros. La complejidad de la operativa desarrollada por las entidades unido a una débil disciplina de mercado, la interconexión entre las entidades –incrementando el riesgo sistémico– contribuyeron al contagio entre y a través de las entidades. La crisis ha puesto de manifiesto la necesidad de controlar el riesgo y fortalecer la disciplina de mercado. En definitiva, el coste que ha supuesto para los contribuyentes ha hecho que se planteara la necesidad de separar algunas actividades desarrolladas por las entidades bancarias de otras. Los cambios que se proponen en el seno de la Unión no son –en cierto sentido– tan estrictos como los que establece la regla *Volcker*. Sin embargo, y fundamentalmente en el continente Europeo, se trata de una restricción absolutamente novedosa. Inmediatamente la cuestión suscita algunas dudas importantes. Serán efectivas las medidas propuestas?Cuál será su impacto en la rentabilidad de las entidades y en los modelos de negocio que desarrollan?

En febrero de 2012, el Comisario M. Barnier anunció la creación de un grupo de expertos de Alto nivel responsable de analizar si era necesario efectuar una reforma de carácter estructural del sector bancario de la Unión, y presidido por el Gobernador del Banco de Finlandia⁽²⁸⁾, Erkki Liikanen, sobre reformas estructurales en el sector bancario.

En su Informe final de 2 de octubre de 2012, el grupo propuso 5 medidas de reforma. Entre ellas, se sugiere la incorporación del modelo *ring fenced bank* en términos similares al esquema anglosajón en el sentido de que identifica una serie de actividades permitidas y de actividades prohibidas susceptibles de ser llevadas a cabo por las entidades bancarias comerciales. Las actividades de banca comercial tradicional, según el Informe *Liikanen*, agruparían con carácter exclusivo: (i) la captación de depósitos y (ii) los servicios de pago. Al mismo tiempo, se busca configurar esas entidades con la suficiente flexibilidad de tal modo que puedan realizar una serie de actividades adicionales como (iii) la concesión de préstamos y créditos a todo tipo de clientes, incluidas grandes y medianas empresas, actividades de crédito al consumo y la concesión de créditos y préstamos hipotecarios (iv) suscripción de valores (v) la financiación interbancaria (vi) la participación en préstamos sindicados (vii) los servicios de trading cubierto para

(28) El mandato y la lista de miembros pueden consultarse aquí: http://ec.europa.eu/internal_market/bank/docs/high-level_expert_group/mandate_en.pdf.

http://ec.europa.eu/internal_market/bank/docs/high-level_expert_group/report_en.pdf

clientes no financieros (viii) las actividades de *trade finance*, financiación corporativa, y el *project/ structured finance*.

La propuesta prevé que ciertos servicios se desarrollen a través de una entidad separada, independiente de aquella que capte depósitos, es decir, a través de una *trading entity* integrada dentro del mismo grupo bancario. En concreto, dicha entidad deberá asumir: la realización de operaciones por cuenta propia de la entidad (*proprietary trading*), la tenencia de activos o posiciones en derivados que deriven del *market making*, las operaciones llevadas a cabo con *Hedge funds (prime brokerage)* y la tenencia de participaciones en entidades de capital riesgo. En realidad, en el Informe Liikanen, se pone ante todo el acento en las actividades que necesariamente han de quedar separadas.

Bajo el esquema perfilado por el Informe Liikanen la separación entre banca comercial y las restantes actividades no será obligatoria en todos los casos, sino únicamente en aquellos en los que la magnitud de las actividades de negociación fuese relevante o representen una cuota importante del negocio del banco⁽²⁹⁾. En concreto, en el documento se prevé que un primer umbral para que sea exigible la separación sería el de 15-25% de la cartera de negociación y cartera de disponible para la venta sobre el total de activos o bien de 100.000 millones de euros, lo que dejaría, *a priori*, fuera de su ámbito a la práctica totalidad de los grupos bancarios españoles (umbrales alternativos, no acumulativos).

En octubre de 2012, la Comisión abrió un período de consulta⁽³⁰⁾ sobre la propuesta formulada por Liikanen cuyas conclusiones fueron publicadas el 21 de diciembre de 2012⁽³¹⁾. De ellas se deduce la existencia de planteamientos divergentes en relación con la necesidad de adoptar medidas de reforma de carácter estructural y, más concretamente, sobre el modelo de separación de actividades reclamando, incluso sus principales defensores, una mayor claridad en su configuración.

Tras examinar las distintas alternativas y sus implicaciones, el 3 de julio de 2013, el Parlamento a iniciativa propia y por una amplia mayoría, adoptó una resolución

(29) El grupo de expertos de alto nivel recomendaba también: 2) la posible exigencia de separación de actividades adicionales dependiendo del plan de rescate y resolución; 3) el recurso al rescate interno como herramienta de resolución; 4) una revisión de los requisitos de capital por activos negociables y préstamos vinculados a bienes inmuebles; y 5) medidas destinadas a reforzar la gobernanza y el control de los bancos con el fin de reforzar la vigilancia de estos y la disciplina de mercado.

(30) Consulta sobre las recomendaciones del grupo de alto nivel sobre la estructura del sector bancario de la UE, http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/2012/hleg-banking_en.htm.

(31) El documento de consulta:
http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/2013/banking-structural-reform/docs/consultation-document_en.pdf

La propuesta (COM (2014) 43 final):
http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/;ELX_SESSIONID=JSQpJp0c20JySG3Q1rxSHzkh-8fX6p4Qvnp2Q9H3fwxg11XFXzZ!1783066004?uri=CELEX:52014PC0043

CARR, A., COMPTON, M., GONON, F-R., HELLEPUTTE, Ch.A., LANGE, A., SAHR, D., *Does Volcker + Vickers = Liikanen? EU proposal for a regulation on structural measures improving the resilience of EU credit institutions*, Mayer Brown Legal Update, February 2014, p. 1.

sobre la reforma estructural del sector bancario de la UE⁽³²⁾ para la adopción a escala de la Unión de medidas de reforma estructural para hacer frente a los problemas que comportan los bancos considerados demasiado grandes para quebrar y se entiende como un complemento de la Directiva por la que se establece un marco para el rescate y la resolución de entidades de crédito y empresas de inversión⁽³³⁾. La propuesta de Reglamento se presenta el 29 de enero de 2014⁽³⁴⁾ y sigue la línea de las reformas sugeridas en el Informe *Liikanen* introduciendo una prohibición del estilo a la contenida en la *Volcker* en relación con el *proprietary trading* así como el patrocinio de fondos de gestión alternativa.

No obstante, al igual que en *Volcker* no obliga a que se separen o desgajen de la matriz todas las actividades de negociación⁽³⁵⁾ y, al igual que en la normativa aprobada en el Reino Unido tras el Informe *Vickers*, los grupos podrán seguir realizando esas otras actividades si así lo autoriza la autoridad competente (*vid.* apdos. 3.2 y 3.3.4 de la Exposición de Motivos de la Propuesta de Reglamento).

La propuesta de regulación será de aplicación a las instituciones bancarias consideradas como de riesgo sistémico y a aquellas que excedan ciertos umbrales durante tres ejercicios consecutivos⁽³⁶⁾ (*vid.* apdo. 3.3.2 de la Exposición de Motivos de la Propuesta de Reglamento):

- a) total de activos del banco superior a 30 000 millones de euros⁽³⁷⁾
- b) total de pasivos y activos destinados a negociación del banco superior a 70 000 millones de euros, o al 10% del total de activos.

Descendiendo a un plano concreto, la propuesta establece una prohibición de carácter general aplicable a todas las entidades señaladas en el art. 3 de la Propuesta de Reglamento de ejercer actividades de negociación por cuenta propia, invertir en de-

(32) Parlamento Europeo (McCarthy 2013), «Reforma de la estructura del sector bancario de la UE», [2013/2021 (INI)].

(33) <http://congresosistemafinancieroucm.com/wp-content/uploads/2014/09/directiva-2014-sobre-resolución-y-reestructuración-entidades-de-crédito.pdf>.

(34) http://ec.europa.eu/commission_2010-2014/barnier/headlines/news/2014/01/20140129_en.htm.

(35) CARR, A., COMPTON, M., GONON, F-R., HELLEPUTTE, Ch.A., LANGE, A., SAHR, D., *Does Volcker + Vickers = Liikanen?* ..., p. 1.

(36) La fijación de estos umbrales está resultando extremadamente polémica en el seno de las instituciones europeas. Un grupo de países considera que estos umbrales resultan excesivamente altos aunque entienden que reducirlos puede dejar fuera a entidades de carácter sistémico. Teniendo en cuenta que la separación entraña costes, se teme perder cuota de mercado. Pero que duda cabe que otros países siguen presionando para que los umbrales se fije en el nivel más alto posible con el objeto de que las entidades afectadas por la obligación sea lo más reducido posible.

Se calcula que afectará en Europa a unas 30 entidades.

CARR, A., COMPTON, M., GONON, F-R., HELLEPUTTE, Ch.A., LANGE, A., SAHR, D., *Does Volcker + Vickers = Liikanen?* ... p. 4.

(37) Éste es el umbral que establece el Reglamento (EU) núm. 1024/2013 para las «entidades significativas».

rivados, certificados, índices u otros instrumentos financieros (art. 6.1 de la Propuesta de Reglamento). Es decir, la propuesta defiende la asignación a una entidad legal separada dentro del mismo grupo bancario de la negociación por cuenta propia así como de todos los activos y posiciones con derivados vinculados a la creación de mercado y los préstamos y exposiciones a *hedge funds* o entidades similares y las inversiones en *private equity*.

La negociación por cuenta propia se define en el art 5(4) de la Propuesta de Reglamento de tal manera que abarca todas las actividades consistentes en asumir posiciones en cualquier tipo de operación con la finalidad exclusiva de obtener un beneficio por cuenta propia y sin conexión alguna con actividad presente o relacionada con clientes, o la cobertura del riesgo que para el ente se derive de actividad presente o prevista relacionada con clientes⁽³⁸⁾. La prohibición no incluye la posibilidad de comprar y vender instrumentos monetarios con el fin de obtener liquidez ni el trading en bonos o deuda de los gobiernos europeos (art. 6 (2) Propuesta de Reglamento). Con el fin de evitar que las entidades eludan el cumplimiento de la prohibición, se les impide también adquirir o conservar acciones o participaciones de Fondos de Inversión Alternativa –FIA–, invertir en derivados u otros productos cuyo rendimiento esté vinculado a acciones o participaciones de FIA, disponer de acciones o participaciones de entes que ejerzan actividades de negociación por cuenta propia o adquieran acciones o participaciones de FIA (art. 6.1 de la Propuesta de Reglamento)⁽³⁹⁾.

Además de esas normas de carácter general, la Propuesta de Reglamento se ocupa del deber de verificación de las actividades (art. 9) de tal manera que se impone a las autoridades competentes la obligación de evaluar las actividades de negociación de los entes (tales como la creación de mercado, la inversión en titulizaciones y su patrocinio, y la negociación con derivados que no sean los permitidos con arreglo a los artículos 11 y 12) y, en su caso, prohibir, que una entidad de crédito ejerza determinadas actividades si se superan determinados límites o parámetros en los términos establecidos en el art. 9 de la Propuesta de Reglamento⁽⁴⁰⁾. La justificación de esta facultad o competencia descansa

(38) Art 5(4) Propuesta de Reglamento: «“negociación por cuenta propia”: el uso de capital propio o fondos prestados para asumir posiciones en cualquier tipo de operación de compra o venta, o de adquisición o enajenación por otra vía, de cualquier instrumento financiero o materia prima, con la exclusiva finalidad de obtener un beneficio por cuenta propia y sin conexión alguna con actividad presente o prevista relacionada con clientes, o la cobertura del riesgo que para el ente se derive de actividad presente o prevista relacionada con clientes, a través de salas, unidades, divisiones u operadores individuales específicamente dedicados a esa asunción de posiciones y esa generación de beneficios, incluido a través de plataformas en línea específicamente destinadas a la negociación por cuenta propia».

(39) La prohibición no se aplicará a los FIA cerrados y no apalancados, fondos de capital riesgo admisibles según el art. 3 b) del Reglamento núm. 345/2013, fondos de emprendimiento social admisibles, según la definición del art. 3 b) del Reglamento núm. 346/2013, y FIA autorizados como fondos de inversión a largo plazo europeos (art. 6 (2) de la Propuesta de Reglamento).

(40) De acuerdo con lo establecido en el artículo 9 de la Propuesta de Reglamento, cuando las actividades de negociación de una determinada entidad alcancen los límites o parámetros fijados en el artículo 9 de la Propuesta de Reglamento, la Autoridad Competente exigirá la separación de las actividades aún cuando ello no haga peligrar la estabilidad financiera. Más aún, cuando los niveles precisados en ese mismo artículo 9 no se alcancen, la Autoridad Competente podrá también pedir la separación si considera

en que algunas de estas actividades se acercan a las de negociación por cuenta propia (especialmente el *market making*) y otras han jugado un papel importante en la crisis financiera (negociación con derivados –distintos a los permitidos y mencionados en el *Memorandum* a la Propuesta de Reglamento apdo. 3.3.4.2–, titulizaciones). Se trataría de actividades permitidas para la entidad pero para las que habrán de estar especialmente alertas las autoridades como, por ejemplo, la provisión de servicios de cobertura para clientes no bancarios o la suscripción de valores. Las entidades separadas podrán desarrollar todas aquellas actividades no definidas como exclusivas de las entidades de depósito (captación de depósitos y provisión de servicios de pago minoristas).

El sistema se cierra con un listado de actividades permitidas al entenderse que no se encuentran comprendidas dentro de la «negociación por cuenta propia» y, por tanto, no deben ser objeto de separación (art. 6 de la Propuesta de Reglamento): aceptación de depósitos que puedan beneficiarse del sistema de garantía de depósitos, préstamos (a empresas y particulares, y préstamos hipotecarios), préstamos sindicados, arrendamiento financiero, servicios de pago, intermediación en los mercados interbancarios (custodia y administración de valores), informes comerciales, alquiler de cajas fuertes, emisión de dinero electrónico...

En cuanto a la instrumentación de la separación, las dos entidades separadas (la comercial y la de inversión) pueden operar dentro de un mismo holding bancario pero cada una de ellas habrá de cumplir con los requisitos prudenciales: mantener capitales y financiación separados, garantizando que el banco está a salvo de los riesgos derivados de la entidad dedicada a la negociación. Ello no impide una cierta coordinación dentro del grupo de la gestión de capital y liquidez pudiendo incluso la entidad bancaria recibir apoyo de la entidad de inversión siempre que ambas sigan cumpliendo con los requisitos prudenciales. La Propuesta Europea, a diferencia de la de *Vickers*, no entra en la cuestión de la gobernanza en el sentido que –teniendo en cuenta la diversidad de estructuras bancarias continentales– no exige que los gestores del *ring fenced bank* sean independientes.

Finalmente, el pasado 19 de junio 2015 el Consejo acordó su posición sobre las medidas estructurales con vistas a aumentar la resistencia de las entidades de crédito de la Unión Europea⁽⁴¹⁾. Es por ello por lo que la Presidenta Luxemburguesa entrante iniciará las negociaciones con el Parlamento en cuanto éste haya adoptado su posición si bien será en la línea de fortalecer la estabilidad financiera protegiendo la actividad de captación de depósitos de las actividades de negociación potencialmente arriesgadas.

La solución propuesta por la Comisión Europea sigue en definitiva, la línea implementada por la *Volcker* si bien su ámbito de aplicación se ve restringido al afectar sólo a las grandes entidades bancarias europeas en un intento de preservar la esencia del

que la actividad pone en riesgo la estabilidad financiera en cuyo caso habrá de elevarse una consulta a la EBA –Autoridad Bancaria Europea– antes de adoptar ninguna decisión. La decisión será objeto de revisión cada 5 años.

(41) Puede consultarse el documento en: http://ec.europa.eu/finance/bank/structural-reform/index_en.htm

modelo de banca universal propiamente europeo (aunque introduciendo precauciones para que las actividades de alto riesgo no sean capitalizadas a través de los fondos de garantía de depósitos). Las propuestas europeas han preferido esquivar la dificultad de establecer una diferencia clara entre actividades por cuenta propia y actividades de creación de mercado que está resultando extremadamente compleja desde el punto de vista de su aplicación práctica en EEUU.

V. ALGUNAS CONCLUSIONES

Las tres propuestas comentadas ponen de manifiesto la necesidad de adoptar medidas de reestructuración dentro del sector bancario y, más concretamente, la necesidad de separar las actividades de banca comercial de la banca de inversión. La finalidad en todos estos modelos de *ring-fencing* –ya sea el de prohibición de *Volcker* o los de separación de *Vickers* y *Liikanen*– es coincidente: se pretende hacer de estos bancos unas entidades más seguras, menos interconectadas en lo que a las actividades financieras de riesgo se refiere para así, minimizar, teóricamente, el coste de los contribuyentes. En definitiva, la separación se entiende como un mecanismo que permite mejorar la supervisión pública y la disciplina de mercado para, en último término, asegurar la estabilidad financiera. Sin embargo, existen diferencias importantes entre las tres propuestas. Así, mientras que tanto en el Reino Unido como en Europa se busca fundamentalmente proteger a los depositantes y evitar costes a los contribuyentes, se permite que una filial del grupo desarrolle las actividades de riesgo toda vez que existe un sistema que garantiza los depósitos. Por el contrario, la regla *Volcker* va dirigida a evitar la insolvencia de las entidades consideradas «*too big to fail*» sobre la base de que su crisis o «quiebra» podría generar un efecto dominó en el sistema, entre las instituciones interconectadas. Por tanto, aunque las finalidades resultan coincidentes, funcionalmente no son equivalentes desde el momento en que bajo la regla *Volcker* no cabe desarrollar la actividad de riesgo por una filial del grupo buscando limitar los riesgos de la entidad mientras que en las propuestas europeas se busca proteger a los depositantes.

Una de las críticas más importantes que se puede hacer a la propuesta europea es que no se establece ningún tipo de diferenciación según las características particulares de cada una de las entidades. Como todos sabemos, los grandes bancos españoles internacionalizados reivindican su forma de operar a través de filiales autónomas e independientes lo que constituye sin duda un factor atenuante en el sentido de que se cuenta con el respaldo de fondos de garantía de depósitos independientes, son supervisados por autoridades independientes y cuentan con planes de resolución, en su caso, independientes de los de la matriz lo que, sin lugar a dudas, constituye una de las mayores garantías para una gestión adecuada de las crisis de las entidades, especialmente de las grandes entidades bancarias internacionalizadas⁽⁴²⁾. La Comisión europea parece reacia a ello ya que el paradigma actual es el *Single Rule Book*, lo que chocaría abiertamente con la referida propuesta.

(42) Entre los modelos descentralizados cabría señalar –junto al español– el estadounidense y el suizo. Entre los centralizados destacaría el alemán y el francés.

Es cierto que los vientos son favorables a la adopción de modelos de separación o incluso de prohibición pero tampoco debemos perder de vista el hecho de que mientras que en EEUU y después de la caída de *Lehman* en septiembre de 2008, se han liquidado cientos de entidades (de tamaño pequeño o mediano salvo contadas excepciones como Washington Mutual), en Europa han sido muy pocas las entidades que se han llegado a liquidar. Más aún, es cierto que en Europa se ha rescatado o ayudado a muchas entidades pero es todavía más cierto que las crisis de las entidades bancarias españolas poco o nada han tenido que ver con la negociación por cuenta propia o las actividades de inversión.

A todo ello habría de añadirse el hecho de que nuestras entidades bancarias de mayor tamaño no cuentan con una negociación por cuenta propia excesivamente significativa a diferencia de cuanto sucede en el mundo anglosajón por lo que parece que, teniendo en cuenta el carácter hegemónico de los EEUU en el mundo financiero, es posible que acabemos implantando una norma que tiene un coste adicional pero que, al mismo tiempo, no atiende a un problema particular del continente europeo en relación con el sistema financiero. De esta manera, la implantación del modelo de separación va a generar unos costes adicionales a las entidades derivados por un lado, de la propia separación, pero también de la aplicación de las normas de transparencia y de información que impone el sistema a lo que habría que añadir el problema de la reducción de la eficiencia.

Por último, es de lamentar que en el ámbito europeo no haya una única propuesta o solución planteándose en el futuro un problema de prelación, por ejemplo, entre la reforma nacional aprobada en el Reino Unido y en otros países pertenecientes a la Unión⁽⁴³⁾ y la propuesta Europea que, de aprobarse, será directamente aplicable sin requerir acto de transposición alguno. En definitiva, existe el reto inmediato de consistencia y claridad interna entre el conjunto de reformas a nivel nacional o regional y sus impactos en el mercado financiero globalizado. En la propuesta de Reglamento se prevé esta proliferación de legislaciones nacionales y se incluye la posibilidad de exceptuar a entidades individuales de la aplicación de la normativa europea siempre que dichas entidades estén cumpliendo normativa tan restrictiva como la europea aunque puedan contener diferencias. Con independencia de los problemas que derivan siempre del uso

(43) Es más, el Reino Unido no es el único país en el seno de la Unión Europea que ha aprobado una normativa específica. Así, en Francia la Ley 2013-672, de 27 de julio, con entrada en vigor en julio de 2015. El modelo sigue la propuesta *Liikanen* en el sentido de exigir que la actividad la lleve a cabo una entidad jurídicamente independiente cuando la operativa por cuenta propia supere determinados umbrales salvo que se desarrollen bajo ciertas condiciones fijadas en la normativa aplicable. Se exceptúan determinadas actividades: *market making*, servicios de inversión por cuenta de clientes, operaciones de inversión del grupo, cobertura. Al mismo tiempo, se endurecen las reglas sobre gobierno corporativo (orden ministerial de 9 de septiembre de 2014).

En Alemania, la reforma bancaria de enero 2014 [S. 2 Kreditwesengesetz (KWG)] se inclina por el modelo de separación. Las actividades que han de ser separadas se califican como «actividades prohibidas» por tratarse de actividades de riesgo. Ofrece una definición bastante precisa de lo que ha de entenderse por actividades prohibidas que, sin embargo, deja margen para poder entender comprendidas otras que puedan surgir en el futuro sin necesidad de tener que proceder a ulteriores reformas legales [§ 3 (2) S2]. No contiene una lista de dichas actividades; por el contrario, sí recoge una lista exhaustiva de excepciones [§ 3 (2) S3]. La determinación de qué actividades han de entenderse prohibidas y cuáles permitidas es algo que debe hacer cada entidad.

de conceptos jurídicos indeterminados como los que aquí se manejan, la existencia de diferencias entre las legislaciones europeas pueden dar lugar –lo que es más grave– no sólo a la existencia de distintos modelos de negocio bancario en función de cada entidad, sino a situaciones de ventajas o desventajas competitivas dentro del mercado europeo en función de la legislación. En la medida en que existan y se aprueben las distintas iniciativas legislativas, es indudable que se pueden producir distorsiones competitivas.

A las consideraciones realizadas, debe añadirse el hecho de que existe una preocupación por la migración de las actividades percibidas como peligrosas a otras partes del sector bancario, en concreto, del no regulado o *shadow banking* y sus implicaciones para el sistema financiero.

En todo caso, no podemos obviar que se ha creado una tendencia regulatoria que difícilmente tendrá vuelta atrás en los próximos años: la necesidad de aislar o proteger la actividad de captación de depósitos y concesión de financiación a las familias y empresas de actividades más arriesgadas relacionadas con el mercado de capitales.

STRUMENTI DI PARTECIPAZIONE *IBRIDI* NELLA NUOVA SOCIETÀ PER AZIONI ITALIANA

RAFFAELE LENER

*Prof. Avv. Ordinario di Diritto commerciale e dei mercati finanziari
Università di Roma Tor Vergata
Partner Studio Legale Freshfields Bruckhaus Deringer LLP*

RIASSUNTO

Dopo la riforma del 2003, il sistema italiano delle società per azioni si presenta molto aperto e flessibile, uno dei più moderni in Europa. Il legislatore italiano, infatti, consente di avere, da un lato, soci che non partecipano affatto alla gestione della società e, dall'altro, non-soci cui invece sono attribuiti diritti di amministrazione. Invero, il riconoscimento a non soci di diritti corporativi, ivi compreso il voto, è frequente (quasi, potremo dire, comune) nei sistemi di common law. Lo è assai meno nell'Europa continentale e, quando lo si ammette, si cerca di limitare il peso dei non soci nel governo societario. L'autore si propone di analizzare le nuove categorie di strumenti finanziari che una società per azioni italiana può emettere, i diritti corporativi ad essi spettanti e il ruolo che i non-soci possono oggi giocare nella gestione delle grandi società di capitali.

Parole chiave: Società per azioni / diritti degli azionisti / gestione delle società / amministrazione / diritto di voto.

ABSTRACT

Following the reform of 2003, the Italian company law system is very open and flexible and is one of the most modern in Europe. Indeed, the Italian legislator envisages, on the one hand, shareholders that play no part in the management of the corporation and, on the other, non-shareholders that are instead granted administrative rights. While the assignment of administrative rights, including the right to vote, to non-shareholders is a frequent (indeed, almost common) occurrence in common law systems, it is considerably less so in continental Europe and, when it is allowed, there is an effort to restrict the non-shareholders' weight in the management of the corporation. The author tries to illustrate the new categories of financial instruments that an Italian corporation can issue, the corporate rights attached to these new instruments and the role that non-shareholders can now play in the governance of large Italian joint-stock corporations.

Keywords: Joint stock corporations / shareholders rights / corporate governance / management / right to vote

SUMARIO

1. LA SOCIETÀ PER AZIONI ITALIANA DOPO LA RIFORMA DEL 2003.
2. SOCI DI DIVERSA CATEGORIA.
3. NON SOCI CON POTERI DI GOVERNO.
4. I PORTATORI DI STRUMENTI PARTECIPATIVI.
5. SIGNIFICATO DEL DIVIETO DI VOTO NELLE ASSEMBLEE GENERALI.
6. IL COMPONENTE «ESTERNO» DELL'ORGANO AMMINISTRATIVO.

7. INTERVENTO IN ASSEMBLEA.
 8. IBRIDAZIONE DEGLI STRUMENTI PARTECIPATIVI: «PARA-OBBLIGAZIONI» E STRUMENTI DI «PARTECIPAZIONE ALL’AFFARE».
 9. CONCLUSIONI MINIME.
-

1. LA SOCIETÀ PER AZIONI ITALIANA DOPO LA RIFORMA DEL 2003

La nota riflessione di Giorgio Oppo da cui muovono queste riflessioni è che la società per azioni moderna si caratterizza come «struttura imprenditoriale aperta», con organizzazione variabile sotto diversi profili. Un’organizzazione nella quale possono coesistere soci e non soci, può esserci o non esserci una «causa sociale» ai sensi dell’art.2247 c.c., possono esserci partecipanti ai risultati diversi dai soci⁽¹⁾.

Il modello flessibile di s.p.a. introdotto con la riforma del 2003, pur mantenendo certamente profili di «contrattualità», sembra frutto della (più o meno consapevole) scelta legislativa per una *lettura* della società come *istituzione*⁽²⁾.

Il nuovo rapporto fra soci e non soci, i diritti corporativi attribuibili a questi ultimi, la possibile compressione dei diritti corporativi dei primi senza un necessario «riequilibrio» di natura patrimoniale allontanano in qualche misura l’organizzazione dallo *schema contrattuale*.

Dopo la riforma, come noto, il sistema italiano si presenta molto aperto e flessibile, uno dei più *moderni* in Europa. Il nostro legislatore, infatti, consente, con le modalità che vedremo, di avere, da un lato, *soci che non partecipano* affatto alla gestione della società e, dall’altro, *non soci* cui invece sono attribuiti diritti di amministrazione.

Invero, il riconoscimento a non soci di diritti corporativi, ivi compreso il voto, è frequente (quasi, potremo dire, comune) nei sistemi di *common law*⁽³⁾. Lo è assai meno nell’Europa continentale: quando lo si ammette si cerca di limitare il peso dei non soci nel governo societario.

Le ragioni dell’attribuzione a non soci di siffatti diritti sono di principalmente due, potenzialmente alternative (guardando alle esperienze estere): consentire, per come possibile, agli *stakeholders* la partecipazione al governo dell’impresa ovvero accordare a essi diritti corporativi in chiave di tutela dell’investimento. In Italia troviamo entrambe le motivazioni, con rinvio quasi in bianco agli statuti. Dagli artt. 2346 e 2351 c.c. rica-

(1) OPPO, *Le grandi opzioni della riforma e la società per azioni*, in *Scritti giuridici*, VII, *Vario diritto*, Padova, 2005, p. 298.

(2) OPPO, *Quesiti in tema di azioni e strumenti finanziari*, in *Scritti giuridici*, VIII, *Ultimi scritti*, Padova, 2013, p. 67.

(3) Negli Stati Uniti *cfr.* EASTERBROOK-FISCHEL, *Voting in Corporate Law*, in *The Journal of Law and Economics*, XXVI (1983), p. 399; in UK *cfr.* DAVIES, *Gower and Davies’ Principles of Modern Company Law*, VII ed., London, 2003, p. 806; *cfr.* also VAN RYN, *Securities and Securities Holders*, in *Int. Enc. of Comp. Law*, XIII, 5, Tübingen, 1990, n. 181, 116.

viamo soltanto un tendenziale intento di conservare ai soci una sorta di *primazia* nella gestione sociale. Ma i limiti, come vedremo, non sono sempre chiari.

2. SOCI DI DIVERSA CATEGORIA

Sappiamo che l'autonomia statutaria può creare *categorie* di azioni con la più ampia libertà, dotandole di diritti diversi. La legge non prevede parametri e gli stessi «limiti» entro i quali gli statuti sono autorizzati a muoversi (*ex art. 2348, comma 2, c.c.*) sono incerti e non di immediata evidenza⁽⁴⁾.

Possono crearsi, appunto, liberamente *categorie* di azioni. Non è invece possibile attribuire a singoli soci particolari diritti riguardanti l'amministrazione della società o la distribuzione di utili (come nella s.r.l.). Nella s.p.a., direi, permane il principio in virtù del quale l'attribuzione di diritti particolari deve avvenire in *termini oggettivi* e non personalistici. Questo il senso del concetto di «categoria», pur ove sia lasciato agli statuti un potere pressoché illimitato di disegnarne i confini.

Quanto ai «limiti» imposti dalla legge, vi è in primo luogo il divieto di emettere azioni *a voto plurimo* (art. 2351, comma 4, c.c.), nonché il *limite quantitativo* all'emissione di azioni prive di voto, con voto limitato «a particolari argomenti» o con voto subordinato al verificarsi di condizioni non meramente potestative, il cui valore complessivo non può superare la metà del capitale sociale (art. 2351, comma 2, c.c.).

Difficile trarne di ulteriori dal sistema.

In dottrina si tende (ancora) a escludere l'ammissibilità di azioni con *particolari diritti* (extra assembleari) *di nomina* degli organi sociali⁽⁵⁾ in base – sembra – al rilievo che il voto in assemblea costituisce «il modo tipico ed esclusivo» con cui il socio contribuisce alla conduzione degli affari sociali⁽⁶⁾.

Si discute anche sull'ammissibilità di categorie di azioni con *diritto di veto* rispetto a determinate deliberazioni assembleari. I sostenitori della tesi negativa⁽⁷⁾ richiamano i principi desumibili dal divieto di azioni a voto plurimo e dai vincoli all'emissione di azioni a voto limitato per pervenire alla conclusione che il sistema vuole prevenire una situazione di controllo rimesso a una categoria di azioni rappresentative di una frazione minoritaria del capitale sociale. Ma è tesi che non convince del tutto. Se si ammettono, come riconosciuto dalla dottrina più «liberale», e come appare del tutto ragionevole⁽⁸⁾,

(4) Cfr. TOMBARI, *Le categorie speciali di azioni nella società quotata*, in *Riv. soc.* 2007, p. 972.

(5) Vedi TUCCI, *La costituzione e i quorum*, in LENER-TUCCI, *L'assemblea delle società per azioni*, Torino, 2012, p. 142 ss.

(6) Vedi ANGELICI, *La riforma delle società di capitali. Lezioni di diritto commerciale*, Padova, 2006, p. 71.

(7) Cfr. POMELLI, *Rischio di impresa e potere di voto nella società per azioni: principio di proporzionalità e categorie azionarie*, in *Giur. Comm.*, 2008, I, p. 530 ss.

(8) Cfr. NOTARI, *Le categorie speciali di azioni*, in *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, I, Torino, 2006, p. 603.

categorie di azioni con diritto di voto *sulla autorizzazione di atti gestori ex art. 2364*, comma 1, n. 5, c.c., non si vede perché non si debba consentire anche l'emissione di azioni con *diritto di veto* nella medesima fattispecie. Al più le categorie di azioni con diritti di autorizzazione, ovvero di veto, nei confronti di atti gestori degli amministratori potrebbero essere assimilate alle categorie di azioni con voto limitato o subordinato, al fine di rendere anche a esse applicabile il limite complessivo della metà del capitale sociale.

Non sembra possano trarsi ulteriori limiti alla creazione di categorie dall'art. 145, comma 1, TUF. La norma, come noto, prevede che possano emettersi azioni prive del voto, denominate «di risparmio», solo ove l'emittente abbia azioni ordinarie quotate (in mercati regolamentati, anche di altri paesi UE) e purché, a fronte della privazione del voto, siano attribuiti vantaggi patrimoniali *compensativi*, pur se la legge non pone parametri, ma lascia liberi gli statuti di determinarli (art. 145, comma 2, TUF). Questa norma in effetti, oggi certamente *in controtendenza*, prevede una sorta di compensazione fra ciò che si toglie al socio (diritto di voto e diritti connessi) e ciò che gli si dà in più rispetto allo statuto ordinario (diritti patrimoniali), in ciò presentandosi come norma di «vecchia concezione», che sembra non tenere conto della novella del 2003.

Il punto è infatti questo, se, alla luce del novellato art. 2351, comma 2, c.c., si possano creare categorie di azioni prive di voto, ma senza compensazioni patrimoniali e senza necessità di quotazione delle ordinarie. Al quesito sembra doversi dare oggi risposta sicuramente positiva: le «azioni di risparmio» non esauriscono le categorie astrattamente predicabili di azioni *senza voto*. Basta avere l'accortezza di dare a esse un *diverso nomen*: «azioni senza voto» o «azioni non corporative» o come si vuole. A quel punto non vi sono obblighi di quotazione, né di compensazioni di tipo patrimoniale, ma il solo limite quantitativo dell'art. 2351, comma 2. In altri termini, è solo la denominazione «di risparmio» a essere protetta, per evitare effetti confusori.

Infine, un limite «di sistema» può trarsi dal *divieto di patto leonino ex art. 2265 c.c.* (esclusione da ogni partecipazione agli utili o alle perdite)⁽⁹⁾, cui la giurisprudenza ha recentemente dato nuova enfasi (ad es., Tribunale di Milano, 30 dicembre 2011, in *Le società*, 2012, p.1158). Tuttavia, va ricordato come l'art. 2348, comma 2, c.c. consenta di attribuire diritti diversi «anche per quanto concerne l'incidenza delle perdite», tanto che è sempre più comune nella prassi il ricorso alla postergazione. Probabilmente, l'unica conseguenza pratica del divieto è l'inammissibilità di categorie di azioni del tutto escluse dalla partecipazione agli utili.

Come si vede, i «limiti imposti dalla legge» alla creazione di categorie sono davvero pochissimi. Dunque, in ultima analisi, il principio di uguaglianza delle azioni, predicato dal primo comma dell'art.2348 c.c., declassato a uguaglianza *all'interno* della categoria, ha oggi significato modestissimo. Si potrebbe anche sopprimere, se non fosse che, per esigenze del mercato, appare comunque necessario che a un certo *nome* della categoria corrispondano azioni dal contenuto fra loro uguale.

(9) Il divieto di patto leonino sembra, peraltro, «troppo poco» per limitare le disuguaglianze fra le categorie di azionisti.

Non vi è dubbio, in conclusione, che possano oggi esserci *azionisti* che bensì partecipano al capitale, ma sono *del tutto esclusi dai diritti corporativi*, di governo della società, senza necessariamente avere *in compenso* maggiori diritti di natura patrimoniale.

Appare, per ciò, sempre più difficile pensare ai soci –solo o principalmente– come parti del contratto sociale⁽¹⁰⁾. La lettura contrattualistica sembrerebbe invero imporre, non certo l'uguaglianza assoluta fra gli azionisti, ma una giustificazione causale dell'eventuale disuguaglianza, dunque un *ragionevole equilibrio* fra i soci, che a fronte del sacrificio di taluni diritti individuali preveda un incremento di altri diritti. Questa «esigenza di equilibrio» non è (più) riconosciuta dall'attuale ordinamento delle società per azioni⁽¹¹⁾.

La ragione ultima della ammissibilità di siffatti *squilibri* contrattuali risiede verisimilmente nella volontà legislativa di garantire al massimo grado la pluralità di fonti di sostegno dell'impresa, svincolandola, per come possibile, dal finanziamento bancario.

L'impresa ha bisogno di finanziarsi e le si consente di raccogliere capitali anche emettendo azioni prive di tutti i poteri di amministrazione, così come le si consente, d'altro canto, e specularmente, di emettere strumenti finanziari non azionari, che come tali non rappresentano partecipazioni al capitale, ma che possono essere invece dotati di diritti corporativi.

Giudice ultimo finisce per essere il mercato. E' chiaro, infatti, che la categoria di azioni *squilibrata*, in cui cioè la penalizzazione corporativa non è compensata da un vantaggio patrimoniale adeguato –categoria, come detto, pienamente consentita dalla legge a prescindere dal ribadito principio di uguaglianza– non avrà mercato e dunque non consentirà all'emittente di raccogliere capitali, a nulla valendo la protezione offerta dall'assemblea speciale dell'art.2376 c.c., che è solo rimedio al *peggioramento* delle condizioni di emissione, ma niente può a fronte di penalizzazioni genetiche della categoria.

Queste considerazioni sembrano confermare come la *ratio* complessiva dell'intervento di riforma del 2003 sia da cogliere nella visione del (piccolo) azionista principalmente in termini di *investitore*, che destina cioè il proprio risparmio al finanziamento di un'*attività eterogestita*. Ne risulta accentuata la dimensione finanziaria del conferimento, per la *naturale vocazione* dell'impresa azionaria a fare ricorso al mercato del capitale di rischio. Sotto questo aspetto è divenuto oggi altresì, nei limiti che vediamo, sostanzialmente *indifferente* per il legislatore che l'investimento sia qualificabile conferimento o apporto, e l'investitore sia qualificabile azionista (non di controllo, beninteso) ovvero creditore con (limitati) poteri di *voice*.

3. NON SOCI CON POTERI DI GOVERNO

Il *diritto contrattuale* del socio appare ulteriormente compresso dal concorso con diritti di terzi, non soci, *con poteri di governo*.

(10) OPPO, *Spunti problematici sulla riforma delle società per azioni*, in *Scritti giuridici*, VII, cit., p. 275.

(11) OPPO, *Sull'impatto sistematico della riforma del diritto societario*, in *Scritti giuridici*, VII, cit. p. 303 s.

L'art. 2346, comma 6, c.c. consente alla società di emettere strumenti finanziari forniti di diritti patrimoniali «o anche di diritti amministrativi, escluso il voto nell'*assemblea generale*» a fronte di *apporti*, da parte di soci o di terzi in generale, anche di opera o servizi. Si tratta, dunque, di apporti che non costituiscono conferimenti e che «non conferiscono, né arricchiscono la condizione sociale»⁽¹²⁾. E' lo statuto a doverne disciplinare modalità di emissione e contenuti, nonché a prevederne la legge di circolazione, ove ne sia consentito il trasferimento

La norma apre la strada a una pluralità di fattispecie, per certi versi forse più ampie ancora, o comunque più *modellabili*, delle stesse *categorie di azioni*, i cui limiti di emissione non trovano applicazione agli strumenti che chiameremo partecipativi.

Non si parla di *categorie* di strumenti finanziari (partecipativi). E ciò lascia spazio quanto meno al dubbio che possano darsi emissioni di *titoli individuali*. Fermi restando gli ampi margini di incertezza della scarna disciplina codicistica, sembrerebbe ammissibile l'emissione individuale. Vero è, infatti, che l'art. 2376 c.c., nel disciplinare le assemblee speciali, contempla anche gli strumenti finanziari partecipativi, ma la norma recita: «se esistono diverse *categorie* di [azioni o] strumenti finanziari che conferiscono diritti amministrativi». Dunque, può ragionevolmente sostenersi che, ove esista una categoria di strumenti finanziari partecipativi, si avrà necessariamente anche l'assemblea (speciale) di categoria. Ma se si danno emissioni individuali, l'assemblea di categoria semplicemente non c'è. In questo caso, il portatore dello strumento finanziario individuale eventualmente leso da una delibera della società emittente avrà a disposizione (soltanto) gli strumenti di tutela offerti dal diritto comune.

4. I PORTATORI DI STRUMENTI PARTECIPATIVI

Non è facile l'identificazione dei diritti corporativi attribuibili ai portatori di siffatti strumenti.

Non è dubbio che possano essere attribuiti agli strumenti partecipativi *diritti di informazione*; ad es., consultazione dei libri sociali, richiesta di informazioni, diritto di rinvio dell'assemblea per mancanza di informazioni sufficienti, anche poteri *ex art. 2408 c.c.*; in questa chiave forse anche l'*intervento meramente passivo in assemblea*, che pone peraltro dubbi di compatibilità non già con l'art.2346, quanto con la nuova formulazione dell'art. 2370 c.c., sulla connessione apparentemente necessaria fra intervento e voto⁽¹³⁾.

Più complesso è il discorso per i *diritti di partecipazione*.

La norma infatti, come si è visto, consente di attribuire genericamente *diritti amministrativi*, che spetterà allo statuto definire, con il solo limite della non attribuzione del «voto nell'assemblea generale degli azionisti». E' il caso di dire che «diritto amministrativo» non è definizione se non *a contrario*: vi rientra qualunque diritto che non

(12) OPPO, *Patto sociale, patti collaterali e qualità di socio nella società per azioni riformata*, in *Scritti giuridici*, VII, cit., p. 322.

(13) Vedi LENER, *L'intervento in assemblea*, in LENER-TUCCI, *L'assemblea*, cit., p. 97 ss.

sia qualificabile (esclusivamente) come «diritto patrimoniale». La legge, per la verità, non definisce neppure il concetto di assemblea generale, ma lo deduciamo anche qui *a contrario* dall'art. 2376 c.c.: è generale l'assemblea non destinata a singole categorie.

Agli strumenti finanziari possono essere attribuiti diritti amministrativi insieme a diritti patrimoniali, o anche solo diritti amministrativi. L'espressione usata dal legislatore non è particolarmente limpida [«forniti di diritti patrimoniali *o anche* di diritti amministrativi»], tanto da lasciare il dubbio che siffatti strumenti debbano essere sempre dotati di diritti patrimoniali ed eccezionalmente possano recare *anche* diritti amministrativi. Non vedrei, però, ragioni sistematiche per escludere l'ammissibilità di strumenti che attribuiscono esclusivamente diritti corporativi. In un caso siffatto –probabilmente destinato a essere confinato fra le ipotesi teoriche– dovrebbe essere consentito il trasferimento degli strumenti finanziari, per permettere al possessore (almeno) di trarre profitto dalla loro cessione.

5. SIGNIFICATO DEL DIVIETO DI VOTO NELLE ASSEMBLEE GENERALI

Il divieto del voto nelle assemblee generali non è di agevole interpretazione, alla luce del successivo art. 2351, comma 5; e anzi appare viziato da un evidente difetto di coordinamento con quest'ultima norma⁽¹⁴⁾.

Infatti, ai sensi dell'art. 2351, comma 5, gli strumenti finanziari partecipativi possono essere dotati *del voto su argomenti specificamente indicati e in particolare* può essere loro riservata la nomina di un componente indipendente del consiglio di amministrazione o del consiglio di sorveglianza o di un sindaco.

Sono previsioni, in effetti, inconciliabili, se non svuotando parzialmente di significato *tecnico* il divieto dell'art. 2346, trasformandolo, nei limiti che vedremo, in una enunciazione di principio di carattere generale.

Non appare invero condivisibile una lettura dell'art. 2351 che limiti il voto dei portatori degli strumenti finanziari alle assemblee speciali⁽¹⁵⁾. Quando la legge parla di «voto», senza ulteriori specificazioni, necessariamente si riferisce all'assemblea (se vogliamo, generale) dei soci. In più, il voto nell'assemblea speciale non avrebbe ragione di essere espressamente attribuito, considerata la previsione dell'art. 2376 c.c. Ancora, il voto nell'assemblea speciale, avendo funzioni di tutela dei diritti di *categoria*, non potrebbe certo essere limitato ad «argomenti specificamente indicati».

Parimenti, il voto non può essere ridotto a mera *dichiarazione consultiva*. Se il legislatore avesse voluto prevedere una consultazione dei possessori di strumenti finanziari non avrebbe dovuto usare il termine «voto».

Né più senso avrebbe leggere la norma come se parlasse di *designazioni extra assembleari* di componenti degli organi sociali: l'art. 2351 contempla l'attribuzione del *diritto di voto*, che è tipicamente diritto da esprimersi nell'assemblea.

(14) Così OPPO, *Patto sociale*, cit., p. 323.

(15) Cfr. DESANA, *Le categorie di azioni e gli strumenti finanziari non azionari*, in *La riforma delle società, profili della nuova disciplina*, Torino, 2003, p. 124 ss..

E che non sia inammissibile la partecipazione dei portatori di questi strumenti all'assemblea «generale» lo dimostra la norma, meglio scritta, che prevede espressamente la possibilità anche per le società cooperative di emettere strumenti partecipativi. Si legge, infatti, nell'art. 2526, comma 2, c.c., che «ai portatori di strumenti finanziari non può, in ogni caso, essere attribuito più di un terzo dei voti spettanti all'insieme dei soci presenti ovvero rappresentati *in ciascuna assemblea generale*».

Quanto agli *argomenti specifici* per i quali può essere previsto il voto di questi soggetti, si può solo dire, allo stato, che deve naturalmente trattarsi di materie di competenza assembleare, non di competenza gestoria degli amministratori.

Sembra, piuttosto, corretto dire che l'estensione degli «argomenti specifici» su cui possono votare i portatori di strumenti partecipativi non deve essere tale da svuotare la *riserva in via di principio ai soci* del diritto di voto *in termini generali* (che è il *vero senso* da attribuire alla indicazione dell'art. 2346, comma 6): dunque *non* tanto divieto di *votare in sede di assemblea, appunto, generale*, ma *divieto di attribuire portata generale* al voto dei possessori di strumenti finanziari partecipativi⁽¹⁶⁾.

L'esclusione del voto nella «assemblea generale degli azionisti» va perciò letta non già con riferimento all'organo, ma alla generalità delle sue competenze, sostituita dalla specifica indicazione di argomenti particolari.

Va notato, da ultimo, che la legge non introduce una regola di proporzione con il voto degli azionisti, sì che ove voto delle azioni e voto degli strumenti finanziari concorrano, in sede di assemblea «generale», sarà lo statuto a doverne *tarare* i relativi «pesi» (con criteri, peraltro, tutt'altro che semplici da disegnare, essendo liberamente ammessi anche apporti di opera o servizi, come si è visto).

6. IL COMPONENTE «ESTERNO» DELL'ORGANO AMMINISTRATIVO

Il componente dell'organo amministrativo o di controllo la cui nomina può essere riservata ai portatori di strumenti partecipativi⁽¹⁷⁾ deve ritenersi dotato di pieni poteri, non cioè un «mini-amministratore» o «mini-sindaco». Si prevede solo che sia «indipendente», dunque fornito dei requisiti legali, appunto, di *indipendenza* (quelli dell'art. 2399 c.c. o altri eventualmente applicabili), ma non si esclude neppure che possa essere dotato di poteri «esecutivi». Questo almeno nel sistema tradizionale e in quello monistico, giacché per il dualistico non è prevista la possibilità di nomina di un membro del consiglio di gestione. Anche qui, quanto meno, una ineleganza legislativa.

La norma neppure chiarisce se, in presenza di più categorie di strumenti finanziari, lo statuto possa accordare *a ciascuna di esse* il potere di nomina di *un* amministratore o sindaco indipendente, né chiarisce se, in tal caso, vi sia comunque un

(16) Cfr. CIAN, *Strumenti finanziari partecipativi e poteri di voce*, Milano, 2006, p. 107 ss.; negli USA cfr. WILLIAMSON, *Corporate Governance*, in *Yale Law Journal*, 93 (1984), p. 1206 ss.

(17) Con la conseguenza che sempre più l'organo amministrativo diventerà luogo di confronto e discussione, anche con i rappresentanti di non-soci, e non solo di decisioni gestionali.

limite massimo ai componenti non eletti dai soci. Di nuovo una lacuna legislativa, e non di poco momento.

La lettura secondo cui la maggioranza dei membri degli organi sociali debba necessariamente essere espressa dai soci a ben vedere non convince, con riferimento a uno schema organizzativo *smontabile e flessibile* come quello delle s.p.a. «moderne». D'altronde, non se ne troverebbe agevolmente fondamento normativo.

Forse, l'unico argomento impiegabile per circoscrivere la portata del potere di nomina degli organi sociali attribuibile ai portatori degli strumenti finanziari è quello formale ricavabile da una lettura rigida dell'art. 2351, comma 5, là dove si dice che «può essere ad essi riservata, secondo modalità stabilite dallo statuto, la nomina di *un* componente indipendente (...)». Per questa via si arriverebbe a dire che il numero complessivo di siffatti esponenti indipendenti non potrebbe comunque essere superiore all'unità, con conseguente necessità di individuare meccanismi di elezione unitari, in caso di pluralità di categorie di strumenti finanziari⁽¹⁸⁾. Non può peraltro negarsi come l'argomento letterale appaia un po' debole in relazione a norme così poco chiare e lacunose.

7. INTERVENTO IN ASSEMBLEA

Altro dubbio è –si accennava– se gli strumenti finanziari possano essere dotati del diritto di *intervento* in assemblea, dato che l'art. 2346 c.c. esclude per essi –e nei modi indicati– il *solo voto*. La risposta positiva si scontrerebbe con l'art. 2370, comma 1, c.c., per il quale possono intervenire in assemblea solo «coloro ai quali spetta il voto». Il problema ha naturalmente valenza generale. Qui peraltro si potrebbe anche accogliere la soluzione più ampia, in ragione della portata *informativa* di una partecipazione *passiva* dei possessori di strumenti finanziari.

Dubbio è pure se si possa attribuire ai portatori di strumenti finanziari partecipativi diritto di impugnativa, naturalmente solo per gli argomenti su cui hanno diritto di voto. Vero è che l'art. 2377 parla *solo* di impugnativa *dei soci*, ma si potrebbe forse provare a superare il limite formale, facendo perno sulla logica connessione fra voto e impugnativa. Si tratta, però, a mio avviso, di suggestione da respingere *in termini generali*, per insuperabili problemi tecnici: si pensi, a tacer d'altro, alla pratica inapplicabilità del limite minimo di possesso azionario di cui al terzo comma dell'art. 2377.

E' ragionevole, dunque, pensare che al voto degli strumenti finanziari *non consegua*, nel silenzio dello statuto, diciamo per *default*, l'impugnazione. Non mi sentirei però di escludere che lo statuto possa prevederlo –d'altro canto il ricordato limite quantitativo è certamente derogabile statutariamente– regolandone, in questo caso, le modalità di esercizio e in particolare i criteri di legittimazione.

(18) Vedi CIAN, *Strumenti finanziari partecipativi e poteri di voice*, cit., p. 105 ss.; COSSU, *Società aperte e interesse sociale*, Torino, 2006, p. 207 ss.; LAMANDINI, *Autonomia negoziale e vincoli di sistema nella emissione di strumenti finanziari da parte delle società per azioni e delle cooperative per azioni*, in *Banca, borsa*, 2003, I, p. 536. Cfr. anche PENNINGTON, *Company Law*, VIII ed., London, 2001, p. 648 s.; DAVIES, *Gower and Davies' Principles*, cit., p. 307; in Germania cfr. SCHMIDT, *Gesellschaftsrecht*, IV ed., Köln-Berlin, 2002, § 28, III, p. 832; per una soluzione differente in Svizzera v. § 709 OR.

8. IBRIDAZIONE DEGLI STRUMENTI PARTECIPATIVI: «PARA-OBBLIGAZIONI» E STRUMENTI DI «PARTECIPAZIONE ALL'AFFARE»

Accanto alla fattispecie generale dell'art. 2346, comma 6, c.c., a contenuto, come si è visto, *aperto*, la disciplina societaria prevede ulteriori figure, per così dire, speciali, di strumenti finanziari partecipativi a contenuto *parzialmente predeterminato*.

Va precisato che non si possono considerare figure *speciali* gli strumenti finanziari *a favore dei prestatori di lavoro*, di cui all'art. 2349 c.c., che nulla hanno di diverso dalla figura generale, se non, appunto, la caratteristica di essere emessi a favore di dipendenti della società. Neppure dovremmo considerare *speciali*, ai nostri fini, gli strumenti finanziari emessi dalle società cooperative, ai sensi del già ricordato art. 2526 c.c., giacché anch'essi rientrano nella fattispecie generale (richiamata espressamente dal primo comma dell'art. 2526), con la sola specificità della previsione espressa del diritto di recesso dei possessori di strumenti dotati di voto, con le modalità previste dall'art. 2437 c.c. (art. 2526, comma 3).

Le figure autenticamente «speciali» sono due.

La prima figura è quella contemplata dall'art. 2411, comma 3, c.c., che estende la disciplina delle obbligazioni «agli *strumenti finanziari*, comunque denominati, che condizionano i tempi e l'entità del rimborso del capitale all'andamento economico della società». In questo caso la norma prevede chiaramente strumenti di tipo *para-obbligazionario*, non di tipo «corporativo»⁽¹⁹⁾.

La seconda figura speciale è prevista dall'art. 2447-ter, comma 1, lett. e, che parla di strumenti finanziari di «partecipazione all'affare», che la società può emettere all'atto della deliberazione costitutiva di un patrimonio destinato, indicando «specificamente i diritti che attribuiscono». A siffatti strumenti non sembra peraltro, almeno in principio, che lo statuto possa attribuire diritti corporativi, ma esclusivamente poteri di controllo: il titolare *non* dovrebbe poter partecipare alla gestione dell'affare (arg. ex art. 2477-ter, comma 1, lett. d, e art. 2477-octies, comma 1, n. 1, c.c.). Anche l'assemblea speciale contemplata dall'art. 2477-octies non è quella dell'art. 2376 c.c., ma è assimilabile all'assemblea degli obbligazionisti ex art. 2415 c.c. (le cui regole sono espressamente richiamate).

Il rapporto fra fattispecie generale e figure speciali non è chiarissimo. In particolare, si discute se a siffatte figure possano attribuirsi anche diritti corporativi. La soluzione negativa è, in fondo, la più semplice e si basa su un asserito rapporto *non di complementarità ma di reciproca esclusione* fra le discipline (quella dell'art. 2411 e quelle dell'art. 2346 e dell'art. 2477-ter)⁽²⁰⁾. Ciò è parzialmente vero, come vedremo.

Non vi è dubbio che gli strumenti «para-obbligazionari» abbiano una disciplina propria, che è, appunto, quella delle obbligazioni; e ciò li distingue dagli strumenti

(19) Vedi VALZER, *Gli strumenti finanziari partecipativi e non partecipativi nelle società per azioni*, Torino, p. 306 ss

(20) Vedi VALZER, *op. cit.*, p. 353 ss.; DENTAMARO, *Le obbligazioni*, in *Il nuovo diritto societario nella dottrina e nella giurisprudenza*, Bologna, 2009, p. 250 ss.; GIANNELLI, *sub Art. 2411*, in *Commentario*, diretto da Marchetti, Bianchi, Ghezzi and Notari, Milano, 2006, p. 61 ss.

finanziari partecipativi «generali» dell'art. 2346 c.c. La disciplina specifica riguarda tre aspetti: (i) il limite quantitativo all'emissione (pari al doppio del patrimonio, ai sensi dell'art. 2412 c.c.), che si applica solo ai *para-obbligazionari*; (ii) le modalità di emissione: per i *para-obbligazionari* è sufficiente una delibera consiliare (ex art. 2410 e 2411, comma 3 c.c.), mentre ai sensi dell'art. 2346 è richiesta la *previsione statutaria*, non necessariamente seguita da una delibera assembleare se lo statuto già offre tutte le indicazioni (modalità, condizioni, emissione, contenuto dei diritti, previsioni specifiche per i casi di inadempimento, legge di circolazione, se trasferibili); certamente lo statuto potrebbe delegare l'assemblea o lo stesso consiglio di amministrazione, ma la fonte sarebbe comunque necessariamente statutaria; (c) la disciplina delle assemblee speciali, regolate dall'art. 2415, e non dall'art. 2376 c.c.

Fermo restando questo specifico regime, ha però poco senso dire che a siffatti strumenti non possono comunque essere attribuiti diritti corporativi. Ha poco senso in quanto strumenti «ibridi» possono crearsi ai sensi dell'art. 2346.

In altri termini, lo statuto potrebbe prevedere l'emissione di strumenti finanziari partecipativi a fronte di un apporto in denaro, dotati di diritti amministrativi (con l'ampia libertà consentita dall'art. 2346) e di diritti patrimoniali sostanzialmente assimilabili a quelli indicati dall'art. 2411, comma 3 (cioè con totale o parziale rimborso alla scadenza, commisurato all'andamento dell'attività sociale). In un caso del genere ciò che va evitato è il rischio della facile elusione della legge; dovrà dunque predicarsi l'applicabilità in ogni caso dei limiti quantitativi all'emissione di cui all'art. 2412.

Il problema sembra, in realtà, porsi in una diversa prospettiva: non tanto se si possa attribuire un qualche diritto corporativo ai possessori di strumenti finanziari assimilabili alle obbligazioni, quanto piuttosto se si debba imporre comunque il rispetto dei limiti all'emissione di obbligazioni agli strumenti finanziari *ibridi*, emessi ai sensi dell'art. 2346, che prevedano il rimborso, anche parziale, del capitale apportato, pur ove i) li si renda in qualche modo *partecipi del rischio d'impresa*, parametrando l'entità del rimborso ai risultati economici della società e ii) li si doti di diritti *corporativi*. L'*ibridazione* dello strumento *para-obbligazionario* non può valere a sottrarlo alle norme che ne limitano l'emissione.

Non vedrei, invece, il problema dell'organo competente a deciderne l'emissione, né quello dell'organizzazione e della tutela dei diritti dei portatori di siffatti strumenti *ibridi*. Vero è che l'art. 2411, comma 3, c.c. prevede genericamente l'applicabilità della disciplina della *Sezione VII* (sulle obbligazioni) a tutti gli strumenti finanziari che abbiamo chiamato «para-obbligazionari». Tuttavia, ciò può predicarsi *solo* per gli strumenti privi di diritti corporativi, mentre per *ibridi* (anche) partecipativi ci sarebbero evidenti problemi di compatibilità tra le due discipline, come detto (quanto a *organo* che ne può decidere l'emissione –organo amministrativo ovvero statuto/assemblea straordinaria– e quanto a organizzazione dei portatori –organizzazione degli obbligazionisti ovvero dei possessori di strumenti partecipativi–). Nel caso che ci occupa, invero, lo strumento finanziario «ibrido» si inserisce nell'organizzazione sociale e interferisce (potenzialmente) con le prerogative degli azionisti. Non solo, ma la limitata tutela dell'obbligazionista avrebbe poco senso di fronte ai poteri di «autotutela» che derivano al possessore dall'attribuzione di diritti corporativi.

Deve dunque concludersi nel senso che il rinvio *completo* alla disciplina delle obbligazioni si ha solo per gli strumenti *para-obbligazionari* privi di diritti corporativi, mentre siffatto rinvio opera solo *parzialmente* (cioè solo con riguardo ai limiti quantitativi all'emissione) per gli strumenti dotati di diritti amministrativi.

La lettura intermedia, pur intelligentemente proposta in dottrina⁽²¹⁾, che suggerisce di analizzare concretamente siffatti strumenti *ibridi* per verificarne il grado di «contaminazione» con gli strumenti partecipativi, non convince pienamente. In effetti, essa obbliga l'interprete a verificare se i diritti corporativi attribuiti al possessore siano tali da attribuire a questi strumenti finanziari un «valore organizzativo endo-societario», solo in questo caso prevedendo la disapplicazione della disciplina delle obbligazioni. E' una soluzione che si fa fatica ad accettare perché pone un parametro troppo vago e incerto.

Si tratta per vero di questione delicata di «regolamento di confini», ma complessivamente appare preferibile una soluzione netta, al fine di evitare un complicato inseguimento dell'ingegneria finanziaria nella creazione di strumenti *ibridi*, che avrebbe quale logica conseguenza l'affermazione della compatibilità con la disciplina dello strumento obbligazionario soltanto dell'attribuzione di diritti corporativi *minori*. Quali sarebbero poi questi diritti «minori»? Il potere di ispezione dei libri sociali? La partecipazione senza voto all'assemblea (anche a prescindere dal più volte ricordato problema posto dall'art. 2370 c.c., che rende oggi difficile ipotizzare una scissione di intervento e voto)? Generici poteri di vigilanza/controllo, per così dire, atipici?⁽²²⁾ E un simile sforzo, in fondo, solo per radicare la competenza per l'emissione in capo all'organo amministrativo. Meglio dire in modo *tranchant* che se vengono attribuiti anche diritti corporativi si applica la disciplina dell'art. 2346 e non quella degli artt. 2411 ss., se non per i limiti quantitativi *ex art. 2412*, applicabili –lo si ripete– *ovunque* vi sia diritto al rimborso dell'apporto, pur se (in parte) dipendente dai risultati degli esercizi sociali.

Minori problemi di disciplina pongono, invece, gli strumenti finanziari di partecipazione *all'affare*: le sovrapposizioni con la categoria degli strumenti finanziari partecipativi, in caso di *ibridazione* del modello codicistico, sembrano invero minori. Qui, come si accennava, il possessore avrebbe, in principio, solo poteri di controllo e non di «partecipazione alla gestione». Quindi, potrebbero a esso attribuirsi diritti ulteriori, appunto, di controllo o di informazione senza per ciò uscire dall'alveo degli strumenti previsti dall'art. 2447-ter c.c.

Pure in questa ipotesi è, peraltro, possibile l'*ibridazione* dello strumento, con conseguente applicazione della disciplina dell'art. 2346 c.c., anche quanto all'assemblea speciale, ove si attribuissero diritti corporativi non limitati al controllo sulla gestione. Non vi sarebbero, peraltro, norme di applicazione necessaria –come nel caso, appena esaminato, dei limiti quantitativi all'emissione di obbligazioni e strumenti assimilabili– se non forse l'art. 2447-sexies, comma unico, secondo periodo, ove si prevede l'obbligo

(21) Vedi CIAN, *Strumenti finanziari partecipativi*, cit.

(22) Nella legge tedesca cfr: HÜFFER, *Aktiengesetz*, VI ed., München, 2004, § 221, p. 1072; LUTTER, in *Kölner Kommentar zum Aktiengesetz*, Bd 5/1, II ed., Köln-Berlin, 1995, § 221, Rn 220, 584.

di tenuta del libro degli strumenti finanziari di partecipazione all'affare emessi in forma *nominativa*, che appare comunque necessaria.

9. CONCLUSIONI MINIME

I possessori di strumenti finanziari partecipativi, in conclusione, possono essere dotati di un ventaglio amplissimo di diritti corporativi. Pur con le limitazioni che è sembrato necessario riconoscere, a volte anche «forzando» le stesse previsioni legislative di nuova introduzione, il potere di intervenire nella gestione della società in questo modo riconoscibile a terzi appare notevole.

Non di meno il terzo, benché possa essere dotato di diritti amministrativi addirittura superiori a quelli riconosciuti ai soci di minoranza, non diviene comunque parte del contratto sociale⁽²³⁾.

Infatti, il possessore dello strumento partecipativo ha effettuato un *apporto*⁽²⁴⁾, non un conferimento, dando vita a un rapporto distinto da quello sociale. Un rapporto, però, che non sembra di credito –come nel caso delle obbligazioni– ma, per quanto si è visto, di tipo associativo, quanto meno assimilabile alla associazione in partecipazione.

L'apporto degli strumenti finanziari è qui *apporto mero* a una attività di impresa che resta comunque *altrui*, quali che siano i poteri *corporativi* attribuiti a essi. Sembra, in sostanza, che il legislatore –non sempre limpido nelle scelte terminologiche– in questo caso usi il concetto di «apporto» in senso autenticamente *caratterizzante*.

Ciò spiega perché il limite *sostanziale* all'emissione di strumenti finanziari partecipativi stia in ciò, che la società emittente *non* deve diventare una s.p.a. *in mano a non soci*. Tuttavia, non essendo stati introdotti parametri quantitativi, o limiti stringenti e chiari (come in altri ordinamenti), si potrà solo valutare lo statuto nel suo complesso, per sincerarsi che non sia stata creata una società *abnorme*, istituzionalmente controllata da non soci.

(23) OPPO, *Patto sociale*, cit., p. 324.

(24) Sul diverso significato di *apporto* nella visione *contrattuale* e in quella *istituzionale* della s.p.a. OPPO, *Le grandi opzioni*, cit., p. 287.

CRÓNICA

EL GOBIERNO CORPORATIVO EN LAS EMPRESAS DEL MERCADO ALTERNATIVO BURSÁTIL

JAVIER IBÁÑEZ JIMÉNEZ

*Profesor Propio de Derecho Mercantil,
Director de la Cátedra Garrigues de Modernización del Derecho de Sociedades,
y coordinador del Grupo Derecho Mercado y Sociedad Global Sostenible (U. P. Comillas),
en cuyas tareas se enmarca el presente estudio*

RESUMEN

Este análisis expone las especialidades de un óptimo gobierno corporativo para las sociedades cuyos valores están admitidos a negociación en el llamado mercado alternativo bursátil (MAB) patrocinado y gestionado por Bolsas y Mercados Españoles, cuyo actual régimen se contienen en el reglamento de ese mercado y en las circulares que disciplinan aspectos sustantivos ius-privatistas de su contratación del propio mercado, fundamentalmente los negocios onerosos de mercado (compraventa bursátil y operaciones sobre derechos de suscripción), y la disciplina jurídico-pública reguladora de la supervisión, que completa las normas de conducta generales del mercado de valores y otros reglamentos de aplicación general a los mercados secundarios. Este sistema normativo del MAB precisa del complemento auto-regulatorio que generan las propias empresas de este sistema multilateral de negociación, y de ahí la reciente confección de un modelo de buen gobierno corporativo destinado para la excelencia de las sociedades del MAB en el cumplimiento normativo y en la gestión eficiente de las empresas, análogo al que en los últimos tiempos emplean las sociedades que están cotizando en otros centros secundarios de intercambio de valores. Se trata de la denominada Guía de buenas prácticas de las entidades emisoras en el mercado alternativo bursátil (MAB, Madrid 2015).

Palabras clave: *Derecho del Mercado de valores, derecho de sociedades, segundos mercados, principios de gobierno corporativo*

ABSTRACT

The peculiarities of the Mercado Alternativo Bursátil (MAB) quoted companies are herein analyzed. Such market is, under Spanish securities law current regime, a multilateral system other than a regulated market, managed by Bolsas y Mercados Españoles (BME Group), and ruled by self-regulations –market rules and minor inner developments– on buy and sell contracts and call options on quoted shares. Market public supervision and discipline regulations and general laws on market conduct complete the legal regime of this contracting system, which needs specific self-regulatory supplements, particularly those related with best governance practices to be fulfilled by MAB quoted companies, so as to reach an optimal legal compliance and management, in accordance with general criteria valid for companies quoted in organized secondary stock markets. Within the context, the MAB self-regulatory authority has passed in May of 2015 a guide of best practices for issuers, which contents are shown and criticized under company law and best governance practice standpoint.

Keywords: *Securities Law, Company Law, second markets, corporate governance principles*

SUMARIO

- I. PRELIMINAR: LA DISCIPLINA DEL MERCADO ALTERNATIVO BURSÁTIL.
- II. PRINCIPIOS GENERALES DE BUEN GOBIERNO CORPORATIVO ESPECÍFICAMENTE APLICABLES A LAS EMPRESAS DEL MAB.
- III. ALGUNOS PROBLEMAS CENTRALES DEL GOBIERNO CORPORATIVO EN LAS EMPRESAS DEL MAB: PANORAMA Y SOLUCIONES REGLADAS.
 1. **Cuestiones elementales de gobernanza empresarial y política de gestión en clave comparativa –MABs vs sociedades cotizadas en mercados secundarios oficiales tradicionales o regulados.**
 2. **Comparación de soluciones normativas internas o de autonormación.**
- IV. SISTEMA DE BUEN GOBIERNO CORPORATIVO: FUNCIONAMIENTO ÓPTIMO DE LA ADMINISTRACIÓN EN LAS EMPRESAS DEL MAB.
 1. **Sistema de administración.**
 2. **Reglamento de régimen interno del órgano de administración.**
 - a) La definición y distribución de competencias entre junta y consejo.
 - b) Tamaño y composición tipológica de los miembros del consejo.
 - c) Configuración de sistemas idóneos de nombramiento o designación y de cese de administradores y altos directivos.
 - d) Régimen relativo a políticas de retribución y sistemas retributivos de consejeros.
 - e) Concreción de conductas ligadas al incumplimiento de los deberes fiduciarios de lealtad, diligencia y fidelidad.
 - f) Sistemas y políticas de prevención, control y resolución de conflictos de interés.
 3. **Código de conducta de los administradores.**
 4. **Sistema de auditoría y control de cumplimiento normativo.**
- V. ESPECIALIDADES DE LA JUNTA GENERAL DE ACCIONISTAS Y DEL SISTEMA DE RELACIONES CON INVERSORES, Y SU RELACIÓN CON EL GOBIERNO ÓPTIMO.
 1. **Referencia previa a la estructura accionarial óptima.**
 2. **Actualización del régimen de la junta general de accionistas en la sociedad cotizada según la reforma del gobierno corporativo vigente desde 2015, y apunte sobre el nivel de aplicación óptimo de algunas reglas previstas por dicho régimen, modificativo de la Ley de Sociedades de Capital, por los gestores de las empresas del MAB.**
 - 2.1. El principio de par conditio para el ejercicio de derechos políticos (arts. 514 LSC).
 - 2.2. El nivel óptimo de participación del accionariado disperso en la configuración del orden del día de la junta general.

2.3. El ejercicio de los derechos políticos en la junta general.

3. La junta general y el sistema y las políticas de relaciones con inversores.

VI. SISTEMA DE TRANSPARENCIA INFORMATIVA DOCUMENTAL Y SU RELACIÓN CON EL BUEN GOBIERNO DE LAS EMPRESAS DEL MERCADO ALTERNATIVO BURSÁTIL (MAB): EMPRESAS EN EXPANSIÓN Y DE CAPITAL RIESGO, SOCIMIS Y SICAVS.

1. Referencia al sistema y a las prácticas de gobierno en los informes y estados financieros de publicación obligatoria por las sociedades del MAB.

2. Referencia especial a los mecanismos documentales de transparencia voluntaria.

- a) Informe anual de gobierno corporativo.
- b) Informe de responsabilidad social corporativa.
- c) Otros informes voluntarios.

3. Examen particular del informe de gestión y su valor para el óptimo gobierno de las sociedades del MAB.

VII. EFICIENCIA Y *REPRIVATIZACIÓN* DE LAS EMPRESAS DEL MAB DESDE LA ÓPTICA DEL BUEN GOBIERNO SOCIETARIO.

I. PRELIMINAR: LA DISCIPLINA DEL MERCADO ALTERNATIVO BURSÁTIL

Los principales aspectos relevantes de la disciplina societaria y de mercado del llamado Mercado Alternativo Bursátil (MAB) –propriadamente, sistema multilateral– van a ser examinados aquí desde la óptica del buen gobierno de las sociedades⁽¹⁾. Sin perjuicio

(1) Esa disciplina se contiene en normas dispersas, entre las cuales, como norma ordenadora básica de este especie multilateral de contratación supervisado, destaca en primer término el Texto Refundido del Reglamento del sistema multilateral de negociación MAB, que se aprobó el 6.03.2013 –accesible en <http://www.bolsasymercados.es/mab/docs/normativa/esp/circulares/2013/Reglamento%20MAB%20feb%202013%20Texto%20Consolidado.pdf>. La CIRCULAR 7/2010 de 4 de enero– contiene las normas especiales de contratación de acciones de empresas en expansión a través del propio sistema MAB –v. <http://www.bolsasymercados.es/mab/docs/normativa/esp/circulares/2010/Circular%2072010.pdf>–; ya antes de cotizar en este mercado es preciso que estas empresas hayan servido públicamente a través del sitio del mercado la exhaustiva información, análoga, aunque más simple que la exigida a cotizadas en bolsa, y que precisa la CIRCULAR 9/2010, de 4 de enero –<http://www.bolsasymercados.es/mab/docs/normativa/esp/circulares/2010/Circular%2092010.pdf>–; y otra más reciente Circular 2/2014, de 24 de enero, sobre procedimientos y requisitos de incorporación al MAB de acciones nuevas que son emitidas por sociedades que son legalmente calificadas como *empresas en expansión* –<http://www.bolsasymercados.es/mab/docs/normativa/esp/circulares/2014/MAB%20circular%202%202014.pdf>–. Completan la reglamentación del mercado la Circular 3/2014, de 24 de enero, sobre miembros y entidades participantes en el MAB, y una importante –y de muy singular régimen– CIRCULAR 10/2010 de 4 de enero, que disciplina al llamado asesor registrado, figura imprescindible para conocer el sistema de gobierno y control de las empresas cuyas acciones se negocian en el MAB –<http://www.bolsasymercados.es/mab/docs/>

de su carácter auto-disciplinar y de su naturaleza de orientaciones no coercibles, no cabe descartar en absoluto que las recomendaciones de la Guía constituyen «prácticas y actuaciones» que desenvuelven el sistema interno de supervisión del mercado y que integran su bloque normativo en el sentido del art. 120.4 LMV.

La razón de ser de este escrito no es tanto especulativa o doctrinaria como de orden práctico, cuenta habida, por un lado, de la necesidad de impulsar la inversión productiva, especialmente a través de la consolidación de empresas de tecnología avanzada o promotoras del talento y potencialmente competitivas, pero por su tamaño de balance y estructura financiera necesitadas de financiación pública o popular; y por otro lado, de la urgencia con la que reguladores, gestores e inversores del propio mercado alternativo, han de atajar las conductas desviadas de algunos administradores que han inundado los medios por su magnitud e impacto negativo en la confianza, no solo en la organización y funcionamiento del propio mercado alternativo sino de otras instituciones públicas y privadas.

II. PRINCIPIOS GENERALES DE BUEN GOBIERNO CORPORATIVO ESPECÍFICAMENTE APLICABLES A LAS EMPRESAS DEL MAB

Ciertamente, las grandes empresas condicionan el modo de vivir de la ciudadanía⁽²⁾, y de ahí la preocupación por el gobierno corporativo es universal, creciente y no puede sino concitar la máxima atención de inversores y gestores de mercado. Sin embargo subsiste la creencia de impunidad de la actuación de sus administradores. E incluso, de las propias empresas consideradas como centros de imputación de responsabilidad⁽³⁾.

normativa/esp/circulares/2010/Circular%2010-2010.pdf– y, más recientemente, la 1/2011, de 23 de mayo de 2011, reguladora de los requisitos y procedimientos aplicables a los aumentos de capital con emisión de nuevas acciones por estas empresas, –*cf*: <http://www.bolsasymercados.es/mab/docs/normativa/esp/circulares/2011/Circular%20Informacion%20aumentos%20capital%201-2011.pdf>–; la 2/2011, de 8 de junio, sobre el régimen de los derechos de suscripción de las acciones nuevas en aumentos de capital de empresas en expansión en el MAB –*v*. <http://www.bolsasymercados.es/mab/docs/normativa/esp/circulares/2011/Circular22011Derechos%20de%20Suscripci%C3%B3n.pdf>; y la 1/2013, de 15 de febrero, más importante para la vigilancia gubernativa de estas cotizadas, al regular sus especialidades sobre supervisión interna o del mercado –*v*. <http://www.bolsasymercados.es/mab/docs/normativa/esp/circulares/2013/Circular%20MAB%201%202013%20Supervisi%C3%B3n%2015-2-2013.pdf>–.

(2) MONKS, R.A./MINOW, N., «Corporations determine far more than any other institution the air we breathe, the quality of the water we drink, even where we live», *Power and Accountability: Restoring the Balances of Power Between Corporations and Society*. Nueva York (1991), sub *flap (front cover)*–.

(3) «Yet they are not accountable to anyone» (*ibid.*). La idea de impunidad de la sociedad en el mercado es certeramente retratada para el caso estadounidense por COFFEE, J.C., «No Soul to Damn, no Body to Kick: An Unscandalized Inquiry into the Problem of Corporate Punishment», *Michigan Law Review* núm. 79 (1981), p. 388. Y la idea liberal *societas delinquere non potest* retrocede hoy en nuestro código penal, hacia los fundamentos primigenios de una responsabilidad subjetiva fundada en la acción de un sujeto plural, colectivo o *universitas*, *v*. SALDAÑA GARCÍA RUBIO, Q., *Capacidad criminal de las personas sociales (doctrina y legislación)*, Reus (1927), pp. 65-72. La Ley Orgánica 5/2010, de reforma del Código penal instaura en nuestro derecho un sistema de responsabilidad penal de la persona moral (31 bis del Código), un catálogo de penas (33.7) y un sistema especial para aplicarlas (67bis).

En efecto, el empresario o sujeto de la actividad empresarial –expresión jurídica que preferiremos a la económica «empresa»– es sujeto que personifica la actividad mercantil como centro de imputación de obligaciones y derechos, sea en cuanto persona física o, en el caso de las sociedades, en cuanto persona moral; si bien, desde la óptica del gobierno corporativo y también de la del derecho societario, actúa vía representantes que son, precisamente, titulares de su sistema de gobierno. De donde se sigue que el déficit de *accountability* –medida y control de responsabilidad– viene a ser déficit de buen gobierno de las empresas. En efecto, empresas bien gobernadas –no digamos ya, socialmente responsables– no precisarían de otros controles externos que los impuestos por el derecho aplicable, y los mecanismos públicos y privados de responsabilidad –sistema de responsabilidad civil y administrativa de las sociedades– deberían ser suficientes, unidos a los sistemas de responsabilidad específicos de los gestores –acciones civiles y penales de responsabilidad de los administradores, en concreto– para no tener que recurrir a los mecanismos de responsabilidad penal de la persona jurídica, uno de cuyos argumentos de reinserción en el ordenamiento más barajados es el fracaso de los mecanismos depuradores de responsabilidad de los gestores; por eso se ha dicho que el último bastión de los mecanismos de control de las empresas es la regulación de su responsabilidad penal, que demuestra palpablemente un retorno a la intervención del estado ante los fenómenos de globalización de las multinacionales, la multiplicación de sus opciones de *fórum shopping* y evasión fiscal, y su inmunidad relativa al impacto adverso que trae el ocaso irreversible del Estado de bienestar⁽⁴⁾. La sensación de des-gobierno o, al menos, preocupación prioritaria por resultados a corto plazo y pérdida de sentido de la sostenibilidad, se acentúa especialmente en el caso de las sociedades cotizadas a medida que se toma conciencia de la insuficiencia de los mecanismos jurídicos coercitivos disponibles para gestionar las sociedades satisfaciendo adecuadamente los complejos intereses reticulares que se entrecruzan en el universo societario –que involucran a toda la sociedad, e incluso a todas las naciones en el caso de grupos de sociedades que operan a escala planetaria–, y cobra protagonismo el paradigma de la responsabilidad social corporativa que, sin desdeñar los mecanismos de coerción del derecho, presenta un espectro ancho de acción y de convicción ética, sociológica y, en definitiva, poliédricamente metajurídica⁽⁵⁾.

Todo sistema de gobierno corporativo se debe orientar a crear valor en la compañía, maximizando el patrimonio social a largo plazo, y a tal fin, estructurando eficientemente los incentivos de quienes han de contribuir a esa tarea –en esencia, inversores, administradores y trabajadores–, sin perjudicar el interés de otros grupos o titulares de derechos. La selección de los gestores adecuados parece clave en este proceso, y sin embargo si

(4) Cfr. BOLDOVA PASAMAR, M.A., «La introducción de la responsabilidad penal de las personas jurídicas en la legislación española», *Estudios Penales y Criminológicos*, vol. XXXIII (2013), pp. 219-263, dispensando atención a las causas de la reintroducción y a los argumentos más manejados al respecto; POUNCY, C.: «Reevaluating corporate criminal responsibility: it's all about power», *Stetson Law Review*, vol. 41 núm. 1 (2011), pp. 116-121.

(5) Sobre las bases y aplicación jurídica de este paradigma, ESTEBAN VELASCO, G., «Responsabilidad social corporativa: delimitación, relevancia jurídica e incidencia en el derecho de sociedades y en el gobierno corporativo», en GARCÍA DE ENTERRÍA LORENZO-VELÁZQUEZ (coord.), *Liber Amicorum Juan Luis Iglesias Prada*, Thomson Civitas, Madrid (2014), pp. 271-312.

el gestor es el dueño o accionista de control, la selección teóricamente no constituye un problema de gobierno corporativo, pues la selección del gestor óptimo desde el punto de vista privado no existe. Con todo, existe una selección natural de empresas que realiza el mercado, y desde esa óptica es crucial depurar a este de administradores que identifiquen el interés propio (en el caso precitado, del accionista de control) con el de la sociedad, que es quizá el gran reto a que se enfrentan las sociedades que cotizan en el mercado alternativo, dado su perfil familiar y de escasa diversificación de socios de control; si bien, los problemas expropiatorios de minorías que presentan estas sociedades no son distintos a los que se dan en el ámbito de las sociedades cotizadas en mercados secundarios organizados (bolsas principales).

En efecto, preservar el interés de las minorías y prevenir su expropiación por los socios de control, o el oportunismo de estos, se ha tornado eje central de las prácticas de administración correcta en todas las compañías, como ya subrayaran los análisis empíricos del llamado grupo de los cuatro y numerosos analistas económicos de las normas de gobierno corporativo⁽⁶⁾.

A la vista de los principios «básicos» de buen gobierno que han elaborado los redactores de la nueva *Guía de buenas prácticas de las entidades emisoras en el mercado alternativo bursátil* (MAB), editada en 2015 y publicada por la propia dirección de ese sistema de negociación multilateral –apartado 6.3-⁽⁷⁾, cabría preguntarse por su idoneidad y adecuación a las características de las empresas del mercado alternativo. Lo primero que a este respecto merece resaltarse es la necesidad de lograr un *benchmarking* adecuado, esto es, la comparabilidad sectorial, dada la diversidad de sociedades que cotizan en este mercado y su heterogeneidad de estructura accionarial (aunque con caracteres generales comunes), objeto social y hasta forma jurídica (SOCIMIS, entes de capital riesgo, etc.).

Se debe destacar ya inicialmente que el sistema de cumplimiento de normas o *compliance* y los mecanismos de control y rendición de cuentas de los gestores –*accountability and responsibility*– han de revestir caracteres específicos en todas las emisoras de valores en este espacio alternativo de contratación organizada, respecto a los establecidos en la generalidad de las empresas cotizadas, por cuanto:

- De una parte, las obligaciones contables, administrativas, tributarias y laborales de estas sociedades son menos, más simples y de más sencilla evacuación

(6) SHLEIFER, A. / VISHNY, R., «A survey of corporate governance», *Journal of Finance* núm. 52 (1997), pp. 737-783; LARCKER, D. F. / RICHARDSON, S. A. / TUNA, I., «How Important is Corporate Governance?», The Wharton School University of Pennsylvania (mayo 2005), pp. 1-29, acceso 4.06.2015 en file:///C:/Users/pinar/Downloads/SSRN-id595821.pdf– ponen de relieve las limitaciones de ciertos indicadores de buen gobierno, la relación entre superiores rendimientos accionariales e implantación de medidas correctas de gobierno –del estilo de las previstas en nuestro Informe Anual de Gobierno Corporativo–, y el relativo poder disuasorio que estas medidas tienen para prevenir el ejercicio de *class actions*.

(7) https://www.bolsasymercados.es/mab/docs/docsSubidos/Publicaciones/Guia_MaB_Buenas_pr%C3%A1cticas_EMISORES.pdf, acceso 10.06.2015. Su sección 6 –pp. 41-47– contiene «recomendaciones para construir un modelo de buen gobierno para las EE del MAB»; en p. 4 se advierte que tales recomendaciones son útiles para «implantar» dicho modelo.

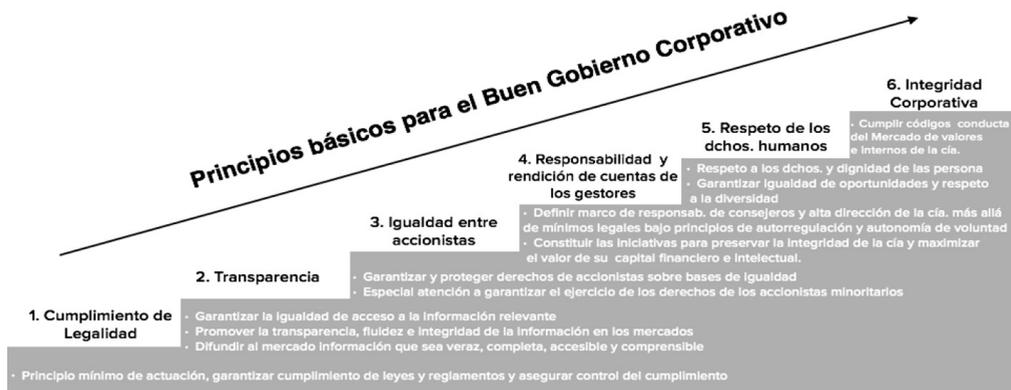
por estas sociedades que en el caso de las cotizadas, pero la concentración de gobierno en manos de pocos eleva los riesgos de extracción de beneficios privados, trasvase de oportunidades de negocio y competencia desleal de los gestores, entre otros, lo cual hace imprescindible, como veremos, disponer de un eficaz sistema de control de cumplimiento normativo y de políticas adecuadas de prevención de conflictos de intereses entre gestores y entre estos y los socios.

- De otra parte, la responsabilidad social de las empresas del MAB también reviste caracteres singulares respecto de las cotizadas, pero la visibilidad pública que supone ingresar en centros multilaterales de negociación implica una superior necesidad de conocimiento coordinación de los intereses de accionistas, administradores y terceros interesados, respecto a la situación de no cotización o de *private equity*.

Por lo que respecta a la instauración del principio de *igualdad* accionarial en sus diversas vertientes como indicador de buen gobierno en las sociedades del MAB –y que, como puede verse en el gráfico adjunto reconoce la Guía como «principio básico», debe advertirse, de un lado, que las necesidades de control familiares, de grupos de sociedades o de empresas específicas pueden hacer preciso implantar y regular de manera eficiente ciertos mecanismos de preservación o mejora del control corporativo –CEMs, en el argot del *company law* británico y estadounidense–, que arrumben de facto, sea la aplicación rígida del proporcionalidad entre capital y voto instaurado en nuestro ordenamiento para las sociedades anónimas, sea determinados aspectos formales o externos que manifiesten la aplicación del principio de igualdad de derechos políticos y económicos entre socios.

Al menos, así sucederá como regla general cuando la postergación o relegación relativa del principio de igualdad, sea por la vía de introducir pactos estatutarios al efecto –por ejemplo, emisión de acciones preferentes o de otro tipo– o incluso parasociales –así, sobre control de voto o transmisión de acciones–, sea por la vía de aprobar y aplicar regularmente determinados preceptos de la reglamentación corporativa interna, se requiera o sea conveniente para una gestión y gobierno de la sociedad acorde o conforme a las instrucciones del socio o del grupo de accionistas control. Todo lo cual, por descontado, sin perjuicio del necesario respeto a cada uno de los límites que en la materia imponen las reglas, sean de mercado, societaria, o civiles, de *ius cogens*⁽⁸⁾.

(8) Una aproximación preliminar suficiente a estas cuestiones se contiene en TAPIA HERMIDA, Antonio «Accionistas iguales», *Liber Amicorum Juan Luis Iglesias*, cit. (2013), pp. 1027-1070. Por lo demás, como recientemente recordaba ILLESCAS ORTIZ, R., «La igualdad de trato en el régimen de la junta general de la sociedad anónima –reflexión breve a la luz de la reforma de las sociedades de capital de 2014–», en *Comentarios a la reforma del régimen de la junta general de accionistas en la reforma del buen gobierno de las sociedades* (IBÁÑEZ JIMÉNEZ, dir.), Thomson Reuters Aranzadi, Cizur Menor (2014), p. 178, «el nudo gordiano de la igualdad relativa en nuestro derecho de sociedades está en el régimen del derecho de voto y en el del derecho de asistencia, ya que, si los estatutos pueden fijar un número mínimo de acciones para asistir o para votar en junta, el trato recibido por los accionistas no es el mismo».



Fuente. *Guía de buenas prácticas de las entidades emisoras en el MAB (2015), cit., 46*

III. ALGUNOS PROBLEMAS CENTRALES DEL GOBIERNO CORPORATIVO EN LAS EMPRESAS DEL MAB: PANORAMA Y SOLUCIONES REGLADAS

1. Cuestiones elementales de gobernanza empresarial y política de gestión en clave comparativa –MABs vs sociedades cotizadas en mercados secundarios oficiales tradicionales o regulados

Así desde la óptica del mercado que adoptan las propias empresas emisoras, como desde la que corresponde a un pequeño inversor anónimo, el grueso de los problemas que acucian a la administración son los generales a cuya resolución apuntan tanto las normas generales y especiales de derecho del mercado de valores, por una parte, como por otra, las de derecho de sociedades.

No puede dudarse que la cuestión relativa al incumplimiento de los deberes fiduciarios (diligencia y lealtad) por los administradores, y la quiebra en el deber genérico de fidelidad al interés social, compone un problema común o inespecífico del derecho societario, indistinto e inespecífico, que a cualquier sociedad concierne, independientemente de la naturaleza de su mercado o sistema de negociación. Ahora bien, el modo de realizar conductas dolosas o culpables (menos sofisticado e involucrado con operaciones de *corporate finance* con repercusión pública que en el caso de las cotizadas en mercado organizado oficial⁽⁹⁾), el control interno del incumplimiento de los deberes

(9) Aunque el *caso Gowex* ha hecho tambalear la confianza pública en el MAB, y ha afectado a unos cinco mil inversores, su repercusión no es comparable a la de casos de apropiación patrimonial societaria como los de Madoff –con impacto mundial, además, por la diseminación de los inversores y de los instrumentos financieros empleados–, o los de Leeson (Banco Barings) y Kerviel (Société Générale), que han sacudido los sistemas financieros británico y francés, respectivamente, requiriendo la intervención no solo de los supervisores de mercado nacionales, sino la de los respectivos bancos centrales. Se trata de supuestos de apropiación patrimonial directa propia, sin embargo, como en Gowex –discutible y discutida aún en los

fiduciarios (centralizado en pocas personas, y muchas veces concentrado en una), y su impacto de mercado (inferior en las empresas del MAB respecto a las sociedades cotizadas por el número de afectados y por la no involucración del orden público en estas sociedades), difieren sensiblemente del correspondiente a las empresas de capitalización multimillonaria.

Así, en el caso de una conducta desleal, un trasvase de oportunidades de negocio de la sociedad o simplemente de activos sociales al administrador –conductas abstentivas que son expresión del deber de eludir posiciones de conflicto a que se refiere el art. 229 LSC– es de más simple ejecución en el caso de la administración de una sociedad del MAB, debido a la sencillez relativa de los controles internos; pudiendo basta una orden directa del CEO o de un consejero a un ejecutivo o un dependiente para, por ejemplo, transferir activos al extranjero sin conocimiento de la junta, o firmar una operación por cuenta de sociedades competidoras vinculadas al administrador en cuestión. Esta superior simplicidad se pone de relieve especialmente cuando lo que se ejecuta es una acción reductora del patrimonio social, bien directamente por parte del administrador (que, por ejemplo, se auto-remunera en exceso sin conocimiento por la junta, o sin su consentimiento debidamente informado en el caso de sistemas complejos de compensación donde el rendimiento esté vinculado a la retribución y los parámetros, medidas o módulos de rendimiento se han oscurecido), bien a través de empleados. Incluso cuando la apropiación es indirecta (generación, obtención o retención de primas de control excesivas, no debidas, indebidas o no distribuidas equitativamente entre los socios), la conducta puede hacerse menos visible que en el caso de la sociedad cotizada, dada la desinformación relativa que, respecto a sociedades cotizadas, debido a los menores requisitos informativos, pueden padecer los socios dispersos, y asimismo debido, como ya se ha insinuado, a la menor intensidad, variedad y estandarización de procesos de control

casos de los empleados Leeson y Kerviel–, y tienen en común un problema de déficit o relajamiento de *governance* y de control de cumplimiento, común con supuestos de apropiación del patrimonio societario indirecta –por ejemplo, a través de primas de control–, ajenas en cambio a la extracción de beneficios privados en operaciones corporativas externas o intragrupo –por ejemplo, a través de *appraisal arbitrage*, o de primas de control en operaciones corporativas lícitas–, cuya conformidad con el ordenamiento es discutible. En el caso de Gowex, fue la *Asociación Europea de Inversores Profesionales*, sobre la base de un informe de *Gotham City Research* (NY Chartered Analyst) quien denunció ante el Fiscal General del Estado español a Gowex, a su CEO, a M&A Auditores, a su asesor registrado, e incluso a BME, sociedad matriz del MAB, por falsear información financiera y cuentas anuales, y abusar de información privilegiada. 4.07.2014: el CEO y presidente de la compañía anunciaba que cambiaría de auditor «para reforzar la transparencia», pero al día siguiente confesaba haber cometido delitos de falsedad documental ante su Consejo y dimitía; aceptada la dimisión, los demás administradores aprobaron solicitar concurso voluntario, lo que suponía que más de cinco mil inversores perderían una media de doce mil euros «en una compañía que no aportaba ninguna garantía», pero donde, «si las auditorías hubieran sido reales, nadie habría invertido» (<http://www.warriagaasociados.com/2014/07/las-auditorias-de-gowex-debian-haber-reflejado-sus-irregularidades>). En agosto, la Agencia tributaria conocía pagos falsos del CEO a empresas de Luxemburgo, y un desvío masivo de fondos a Costa Rica. Sin embargo, el CEO nunca ingresó en prisión, y pretende continuar su actividad: el 4.05.2015, el administrador judicial, nombrado por el propio CEO, declaraba haber contactado institucionales «interesados en entrar en el capital de la nueva Gowex...en su momento (CEO) presentará al juez las ofertas» (por su actual 52%, embargado); <http://vozpopuli.com/economia-y-finanzas/61546-jenaro-mantiene-su-discurso-mesianico-tras-gowex-quiere-crear-otra-empresa-y-busca-inversores>, acceso 3.06.2015.

internos en estas sociedades. Otro tanto cabe decir de la extracción de beneficios privados o de grupos accionariales cuando se ejecutan operaciones corporativas tanto externas como intragrupo (por ejemplo, a través de fusiones u otras modificaciones estructurales con incorrecta valoración torticera del precio de ejercicio del derecho de separación, sin que tenga lugar una indemnización o compensación judicial posterior de los accionistas minoritarios, al modo como la obtienen en algunos estados federales norteamericanos ejerciendo un derecho especial de revisión del precio o *appraisal right*⁽¹⁰⁾. que, además de equilibrar el valor corporativo a favor de las minorías una vez el juez determine un nuevo justiprecio de la operación corporativa cuestionada, pueden tener consecuencias para la propia sociedad en forma de detracción significativa de liquidez para pagar la compensación, y también en forma reajustes contables específicos –*accounting restatement*–.

Por lo demás, otros problemas de calidad de gobierno conexos y comunes en sociedades de capital –así, relajación gubernativa; endogamia e influencia excesiva de unos consejeros sobre otros; trama cruzada de consejeros y consiguiente pérdida o dilución de identidad corporativa, entre otros– resultan en la práctica o muy localizados en determinadas personas, o bien más difusos e ilocalizables, si comparamos la situación típica de la generalidad de estas empresas con la que suele darse en el caso de las *big-caps* en mercados bursátiles organizados. La diferencia es debida esencialmente a la inconexión inicial que se suele dar entre los consejeros al no estar en circuitos comunes de mercado; y asimismo a la falta de tradición e implantación de estos segundos mercados –pese a que el «segundo mercado» arrancó por vez primera en 1986 con éxito escaso de financiación, pero con ruido mediático y aparato normativo bastante para que el MAB sea hoy reconocido como la continuación de aquel ensayo–, si bien su consolidación futura haría aparecer este problema incluso con mayor fuerza en el MAB que en bolsas mayores, merced a su evidente estrechez.

2. Comparación de soluciones normativas internas o de autonormación

En general, incentivar la convergencia de intereses o el alineamiento estratégico entre *stakeholders*, y asimismo, establecer una estructura eficiente de incentivos internos, resulta más asequible y simple en las empresas del mercado alternativo que en las cotizadas ordinarias. La razón es simple: la menor capitalización de estas compañías hace más accesible la comunicación entre mandantes o principales (socios) y sus mandatarios (gestores: administradores y directivos), con los que además suelen coincidir subjetivamente.

De modo más concreto, debe considerarse la concurrencia de algunos caracteres singulares en las sociedades del mercado alternativo dignas de especial consideración desde el enfoque del alineamiento de intereses, en concreto:

(10) Tratamos esta cuestión en «Algunas implicaciones jurídico-societarias y de derecho del mercado de valores norteamericano del caso *Merion* en materia de relaciones con inversores», *Cuadernos de la Cátedra Garrigues* núm. 2 (marzo 2015), pp. 131-150; *cfr.* GARCÍA MANDALÓNIZ, M., «Derecho de separación y *appraisal right*: del abuso de la mayoría al abuso de la minoría», en *Cuadernos, cit.*, pp. 103-130; estudios accesibles ambos en 9.062015 vía http://www.upcomillas.es/images/catedras/Garrigues/CuadernosC%C3%A1tedra_Garrigues_vol_2.pdf

- a) Si, como es frecuente en estas sociedades, un grupo familiar o socio de control único domina en los órganos sin oposición, no es preciso un desarrollo de pactos parasociales para bloquear el control entre socios de referencia. En cambio, sí lo será cuando se recurra a la financiación externa y, con el tiempo, determinados socios puente o palanca ganen posiciones aspirantes a ingresar en el mercado de control, si rivalizan con el grupo de control primigenio –en caso contrario, bastará negociar con éste el abono de una prima de control representativa de los beneficios privados y públicos extraíbles del cambio de control–. En determinados supuestos, como sucede en grandes compañías cotizadas, beneficiará al interés social propiciar en estos supuestos de desacuerdo pactos parasociales organizativos que provean el necesario alineamiento y prevengan el desgaste de recursos y esfuerzos que descentran la atención de los gestores.
- b) En los raros supuestos en que diferentes administradores representantes de grupos de socios confrontados traten de diseñar política o estrategias contradictorias, aparentemente todas apuntadas hacia el interés social, resulta especialmente conveniente que el reglamento del consejo o normas de régimen interno extraestatutarias (códigos de conducta de administradores, reglas de formación de informes de gobierno corporativo, entre otras) discipline sistemas resolutivos que zanjen estos conflictos y diriman o prevean el mecanismo idóneo para dirimir esta cuestión. Lo que es si cabe más útil de haber administradores de perfil independiente dispuestos a velar por el interés del capital disperso en el mercado alternativo y no hay modo de disuadir al presidente o al consejero-delegado de la conveniencia de adoptar políticas eclécticas o mixtas, o no sea posible por la naturaleza de su contenido adoptarlas –e. g., decisiones sobre operaciones corporativas, modificaciones estructurales o compra de activos esenciales, cuando la controversia recae únicamente en su ejecución o no, y no en el *modus adimplendum* o en el precio–.
- c) Habiendo conflicto o discrepancia natural entre el interés de uno o más socios o grupos de socios y la política del administrador o del consejo o el criterio de alguna de sus comisiones avalado por el pleno del órgano de administración –y así, habiéndose generado un problema de agencia en sentido propio–, el modo preventivo, y en algunos casos resolutivo, más adecuado a la estructura de las MABs, es la implantación de un sistema de comunicación corporativa y de relaciones con inversores que permita el flujo de comunicación continuo entre administradores y socios, de modo que estos, especialmente inversores alejados o extranjeros del capital flotante, dispongan de un enlace permanente que les permita formarse la mejor opinión y recabar a su turno justificaciones y explicaciones conformes con la realidad corporativa, que deben conocer de primera mano, por contacto directo o a través del enlace de relaciones con inversores establecido al efecto –director de IR, *investor relations officer*, etc.. Obviamente puede parecer desproporcionado a los gestores del MAB implantar sistemas de relaciones con inversores, pero la minimización de costes que entrañan los procesos de comunicación telemática y el empleo de técnicas de IR a través de redes sociales, aconsejan la difusión de máxima información

que redoble la confianza de los inversores y prevenga el agravamiento de las discrepancias, aún si no se cuenta con los servicios del mencionado IRO o *investor relations officer*. Alternativamente, el asesor registrado de la compañía puede y, en el marco de sus funciones generales, debería servir de enlace a estos efectos, mitigando ciertos costes de agencia y aprovechando los fallos de eficiencia derivables de cierto *arbitraje regulatorio* tácitamente aprovechable a través de las opciones de regulación interna que ofrece el marco general de la reglamentación del MAB⁽¹¹⁾.

- d) De otra parte, si los conflictos de intereses se suscitan entre administradores (o los socios representados por estos) y otros grupos de interés –trabajadores y acreedores, fundamentalmente–, la mejor prevención corresponde a los programas, políticas y sistemas de responsabilidad social corporativa. La difusión de los correspondientes informes especializados resulta sanamente conciliadora y preventiva del ahondamiento en las diferencias; el correcto ejercicio del derecho de información que corresponde a cada uno de estos grupos de interés por los cauces corporativos que se hayan establecido contribuirá a la solución óptima. Es recomendable que las compañías del MAB realicen informes, siquiera sencillos, orientados a grupos de interés específicos sectoriales, o a los propios trabajadores cuando su especialización funcional así lo requiera; también es el caso de investigadores contratados, o el de profesionales liberales comprometidos en proyectos corporativos en un horizonte temporal extenso⁽¹²⁾.

Las empresas del MAB, ciertamente, presentan problemáticas diferenciadas, por tipo de entidad –en expansión, capital riesgo, SOCIMIS...–, por estructura de capital y por capitalización bursátil, que condicionan los modos de generación y estabilización de conflictos de intereses, en particular entre administradores representantes de intereses accionariales no convergentes, o entre socios y administradores. Las reglas de buen gobierno corporativo internas que establezca el órgano de administración con ayuda del asesor registrado, en el marco general del derecho de sociedades, deben contribuir a solucionar eficazmente tales conflictos. Debe señalarse en este punto que las soluciones preventivas o de resolución no difieren en sustancia de las que se pueden ofrecer a las sociedades cotizadas para resolver situaciones conflictuales análogas.

(11) Cfr: CASTILLA CUBILLAS, M. A., «El coste de la negociación en el segmento del Mercado Alternativo Bursátil (MAB) para empresas en expansión, y los riesgos del arbitraje regulatorio», *Revista Derecho de los Negocios*, núm. 231 (2009), pp. 5-28.

(12) Las cargas administrativas de las empresas del MAB deben reducirse, y este es uno de los principales argumentos que alegan auditores y despachos de abogados para diferenciar entre un sistema de gobierno corporativo simple en las *small and medium enterprises* y el más sofisticado o completo de las *big caps* –EUROPEAN COMMISSION (2011), *Summary of responses to Commission Green Paper on the EU corporate governance framework*, Feedback Statement, noviembre, Bruselas, acceso junio 2015 en http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/20111115-feedback-statement_en.pdf, pp. 5-6. Pero inversores y gestores parecen proclives a equiparar los sistemas de gobierno en general, entendiéndolo que aplicar el principio *comply or explain* ya trae la necesaria flexibilidad –v. *ibidem*–. En sí, la imposición de un asesor registrado constituye una considerable *legal burden*, que nosotros abogamos por reducir, optimizando su polivalencia.

Sin embargo, y en particular para afrontar el impacto adverso que trae la alteración de la estructura de capital que pueda causar una dispersión indeseada del accionariado, cabe diferenciar nítidamente entre los mecanismos de reacción estatutaria y contractual disponibles por los socios de control o tenedores de participación accionarial significativa de las sociedades del MAB, quienes podrían ampliar sus posibilidades de negociación más allá de lo que seguramente sería razonable acometer por razón de costes informativos y de transacción en el caso de sociedades del mercado continuo. Así, cabe, entre otras opciones, potenciar una sindicación parasocial más efectiva, recurriendo a mecanismos de publicitación de un proceso de negociación de sindicaciones a menor coste que en un proceso equivalente en una sociedad cotizada común. También pueden reducirse comparativamente los costes de facilitar estatutariamente o por vía de reglamentación interna el sistema y procedimiento de nominaciones de administradores (en su caso introducción el voto fraccionado y CEMs de efecto equivalente al voto plural); y asimismo propiciar a coste reducido cambios deseados de control, o, si se estima conveniente, desarrollar modalidades eficaces de control de cumplimiento de las obligaciones de pasividad de los administradores ante el desenvolvimiento de operaciones potenciales desestabilizadoras o de alteración de la distribución de poder accionarial.

Finalmente, para resolver problemas de opacidad de gestión y otros generales de déficit de transparencia hacia el mercado, y asimismo a fin de reducir los costes informativos correspondientes, los administradores y directivos de las empresas del MAB, a semejanza de las empresas cotizadas tradicionales, deben desplegar sus mejores esfuerzos para optimizar sus:

a) Mecanismos de traslado de información y documentos de difusión pública necesaria, *iure cogente*. Debiendo repararse detenidamente a este respecto en la circunstancia de que algunos de estos documentos, como el Informe Anual de Gobierno Corporativo, o el Informe Anual de Remuneraciones o retribución de los administradores, no son de obligatoria cumplimentación para las empresas admitidas a negociación en sistemas multilaterales –arts. 1 Orden ECC/461/2013, de 20 de marzo y normas 1ª y Anexo I Circular CNMV 5/2013, que compelen a empresas cotizadas en «mercados oficiales» al respecto; con relación al informe de retribuciones, 61 ter LMV y Orden ECC/461/2013–. A algunos de estos documentos relativos a la información financiera y no financiera nos referiremos más adelante.

b) Niveles de participación accionarial voluntaria proactiva y efectiva, por lo que se refiere, en concreto y sobre todo, a la intervención de las minorías dispersas bursátilmente en la vida política corporativa y a la participación en el ejercicio de los derechos del socio, así en junta general como fuera de ella, de forma directa o por representación, sea directa o colectiva a través de la inversión institucional y sus gestores, hoy más comprometidos con sus representados o inversores finales –*proxy managers*–⁽¹³⁾.

(13) V., para una comprensión general del sentido de la participación política de los gestores de fondos por cuenta de los inversores finales, FINANCIAL REPORTING COUNCIL, «Developments in Corporate Governance and Stewardship 2014», London (2015), esp. pp. 17-23, acceso 3.06.2015 <https://www.frc.org.uk/Our-Work/Publications/Corporate-Governance/Developments-in-Corporate-Governance-and-Stewardsh.pdf> Principles, donde se expone cómo en 2014 los inversores finales proactivos han puesto el acento en el

c) Procedimientos y sistemas corporativos internos de supervisión de la actividad de gestión, tanto en el ámbito legal (control de cumplimiento normativo, genéricamente) como en el económico y financiero (sistema de auditoría interna y externa), y en cuyo establecimiento y posterior desenvolvimiento constituye pieza subjetiva clave y específica prevista por el legislador para operar en las sociedades del MAB la nueva figura del asesor registrado, según se explana más abajo (IV, 4).

IV. SISTEMA DE BUEN GOBIERNO CORPORATIVO: FUNCIONAMIENTO ÓPTIMO DE LA ADMINISTRACIÓN EN LAS EMPRESAS DEL MAB

1. Sistema de administración

En general, y como es conforme con la tradición jurídico-societaria española, las empresas del MAB disponen de un sistema de administración monista, donde el consejo es el sistema de gestión pluripersonal favorito para desempeñar las funciones de gobierno corporativo.

Desde el punto de vista funcional, el monismo no parece, sin embargo, el mejor sistema para garantizar, como recomienda la Guía, una aplicación cabal de las *recomendaciones generales en materia de buen gobierno* (las contenidas en el Código Unificado de 2015, para el caso de las sociedades cotizadas) que, adaptadas al caso de las compañías del MAB, deben garantizar «que el consejo sea suficientemente independiente, experimentado y eficiente para gestionar todos los asuntos de la Compañía», como dispone el par. 6.4 de la Guía.

En defecto de un sistema dual –comité de dirección más consejo de control–, el consejo debe disponer siempre de comisiones especializadas diseñadas por el propio órgano, donde participen sus diferentes miembros con una composición equilibrada, como enseguida detallaremos. En todo caso, y para asegurar estas cualidades en todos los miembros del órgano, el propio consejo, de conformidad con los estándares de la *business judgement rule*, debe «mantener o revisar los términos de la configuración y operativa de las comisiones de auditoría, de nombramiento y retribuciones, y en su caso, de estrategia e inversiones (ibídem)», y garantizar la independencia en todos y cada uno de esos comités, de modo que unos ejerzan funciones técnicas –preferentemente, los ejecutivos– y otras supervisoras y de control de cumplimiento que sean propias de un comité o consejo de vigilancia. Como en las sociedades cotizadas, este modo de proceder, si efectivamente se garantiza la independencia de los consejeros –con procesos selectivos y mecanismos de remuneración eficientes–, resulta idóneo para optimizar el funciona-

voto de control de las políticas de retribución de directivos –vinculante en UK desde 2014–, y también en el control de nominaciones, orillando relativamente el uso del voto institucional como medio de control de políticas estratégicas generales de la empresa. En todo caso, los delegados de voto profesionales deberían (también en el caso del MAB) revelar, si existen, sus políticas de voto conjunto, su nivel de compromiso con el inversor, su relación con asesores de voto y sus posibles conflictos de interés con la compañía invertida, propiciando el diálogo previo al voto en junta y manifestando eventuales intenciones de control, asociación con otros accionistas y acciones propuestas de mejora de gestión.

miento y el rendimiento del consejo. Sin embargo, ciertamente no se produce siempre esa garantía, y de ahí las críticas vertidas contra el principio de intervención mínima de la junta, cuyo corolario es la regla de autónomo enjuiciamiento y conducción de los asuntos por los administradores. Para obtener el debido equilibrio entre los órganos, y una vez delimitadas estatutaria y reglamentariamente las respectivas competencias, la junta debe inmiscuirse lo mínimo en la gestión, por razones de eficiencia, sin perjuicio de maximizar su información a fin de lograr un adecuado conocimiento y, en su caso, control de la actividad de los administradores.

2. Reglamento de régimen interno del órgano de administración

La Guía del MAB asume la conveniencia de normar óptimamente el sistema de administración de la compañía. Sin perjuicio del papel central que a este respecto corresponde a las disposiciones estatutarias, entre recomendaciones específicas para una óptima administración, y siguiendo la tónica de dar prevalencia a la autorregulación como modo idóneo para articular el desarrollo de las normas internas y estatutarias referentes a la administración de la sociedad, se ha previsto, entre otras recomendaciones específicas de carácter normativo afectantes a las emisoras del MAB, la de disponer de un reglamento de régimen interior del órgano de administración cuyos contenidos esenciales, desde el punto de vista de la adecuación a la mejor praxis nacional y comparada de gobierno de las sociedades cotizadas, han de ser, entre otros principales y sin perjuicio de las necesidades específicas de la compañía:

a) La definición y distribución de competencias entre junta y consejo

La correcta asignación cruzada de competencias entre los órganos de la sociedad implica no solo enumeración, sino también conjugación y compatibilización con las competencias de que dispone legal y estatutariamente la junta general de accionistas; la atribución de competencias al órgano de administración no puede limitar las facultades abstractas del mandante, máxime en el contexto de la evolución actual del derecho de sociedades, donde se está marcando una tendencia pronunciada hacia la recuperación del control de competencias por la junta como órgano expresivo de la voluntad del mandante o principal⁽¹⁴⁾, el socio que expresa su voluntad orgánicamente, en detrimento de la autonomía de acción de los mandatarios, gestores o apoderados, que son los miembros del órgano de administración y asimismo expresan su voluntad colegiada a través del

(14) *Cfr.* arts. 231-46 k de la Propuesta de Código Mercantil (versión 2014), vedando la ampliación estatutaria de las competencias de la junta; y 161 LSC, que ya faculta a la junta para instruir a los administradores en materia de gestión, y o autorizar sus decisiones, sin perjuicio de la universalidad del poder representativo de estos (234 LSC). JIMÉNEZ SÁNCHEZ/IBÁÑEZ JIMÉNEZ, «Las competencias de la Junta General», en *Comentarios a la reforma del régimen de la junta*, cit., p. 157– advierten sobre la retención por los administradores de la gestión ordinaria, y sobre el carácter flexiblemente recuperable por la junta, de la competencia *decisoria* y *supervisora* sobre operaciones corporativas o de capital «de alcance estratégico» que prepara el consejo o la dirección.

órgano de administración⁽¹⁵⁾. Esta crisis de autonomía de acción del consejero está en relación directa con el conocido fenómeno de divergencia de intereses entre socios y gestores, propiciado por el enorme tejido accionario de la sociedad cotizada. En el caso de las sociedades del MAB, puede ser necesaria una gestión centralizada –en su caso, centrada en el CEO o en el presidente–, pero, esta centralización no exime de cuidar la correcta atribución de competencias de control de gestión a los socios, entre los cuales también figuran los dispersos en el MAB, debidamente representados por consejeros independientes. Estos consejeros deben velar por el correcto ejercicio de las competencias atribuidas a la junta, y por evitar situaciones de extralimitación de los consejeros, en particular ejecutivos, en el ejercicio de las que les corresponden de conformidad con el sistema de distribución competencial pactado. A la postre, se trata de reducir, donde lo hubiera, el impacto adverso que puedan traer a la compañía sus problemas de agencia.

b) Tamaño y composición tipológica de los miembros del consejo

Las empresas del MAB tendrán, idealmente, un número de consejeros reducido, si se compara con el recomendable según la mayoría de los códigos modelo de gobierno para las sociedades cotizadas. Sin embargo, el hecho de asumir el sistema colegiado implica que ejercen el cargo al menos tres consejeros. Esta cifra parece raquítica cuenta habida de la multiplicidad y calibre de los asuntos que han de atender los administradores, y de ahí que se recomiende la existencia de comisiones, cuya definición de funciones y atribución de competencias corresponde exclusivamente al pleno del consejo. En cuanto a la composición del consejo y considerando los perfiles clásicos de los códigos de buen gobierno –consejeros externos e internos o ejecutivos, y, entre los externos, dominicales e independientes, en general–, puede afirmarse que la guía del MAB ha sido especialmente cautelosa a la hora de tratar de asegurar la independencia de los consejeros, al recomendar la presencia en todas las comisiones, y en particular en las de auditoría, nombramientos y estrategia e inversiones, el concurso de al menos un independiente, o más, en función del número total de consejeros. No en vano las propias recomendaciones de buen gobierno, cuyo modelo español actual es la versión 2015 del Código Unificado, se orientan, como expresa el tenor del apartado 6.4 de la Guía del MAB, a garantizar la independencia del consejo, o al menos unos mínimos

(15) Si bien la junta por definición «carece de aptitud para administrar directamente» –*sic*, GARRIGUES, J. / URÍA, R., *Comentario a la LSA*, II (1976), p. 31–, y pese a la competencia residual universal de los administradores para cumplir el fin social –salvo reserva legal de competencia a la junta como precisó SÁNCHEZ CALERO, F., «Administradores», *Comentarios a la LSA*, IV (1994), pp. 19 y 20–, la junta puede solicitar de los administradores una competencia de gestión; en Alemania ya lo dispuso así el art. 119.2 *Aktiengesetz* de 1965. De otro lado, la reserva en materia de representación social al órgano de administración no rige en materia de gestión interna, donde cabe compartir competencias de modo que dicho órgano proponga medidas y decida la junta sobre ellas, o bien impartiendo directrices o políticas a los administradores, genéricas o incluso «en relación con medidas concretas» –ESTEBAN VELASCO, G., *El poder de decisión en las sociedades anónimas* (1982), p. 502; conforme RIBAS FERRER, V., *Aproximación al estudio del deber de lealtad del administrador de sociedades*, tesis, UB, Barcelona. (2004), p. 278, recordando de paso la doctrina sobre el poder de la junta de impartir instrucciones al órgano de administración, vía estatutos o adoptando acuerdos ad hoc; también, sobre sus facultades de control de ese órgano impartiendo instrucciones correctoras o verificando «el cumplimiento del mandato otorgado»; *ibid.*, 284, n. 1268–.

niveles de independencia efectiva de cada uno de sus miembros para emitir opinión; y además, a asegurar su competencia profesional y, sobre todo la eficiencia de su gestión orientada al cumplimiento del fin social.

- c) Configuración de sistemas idóneos de nombramiento o designación y de cese de administradores y altos directivos

Parca aunque certera en la materia, la guía del MAB procura asegurar que estas sociedades eligen a consejeros idóneos para evacuar el cargo con experiencia y solvencia personal. Las características del consejero ideal son la independencia y la eficiencia, pero corresponde tanto al consejo en pleno como, donde la haya, en especial, su comisión de nombramientos –que suele ser también de retribuciones–, determinar, sin perjuicio de las disposiciones estatutarias, el procedimiento para nombrar administradores. Sea cual fuera, es recomendable a nuestro juicio asegurar que el proceso selectivo asegure que el consejero propuesto y, en su caso, electo, tenga el perfil técnico idóneo para la empresa, para lo que, si se estima necesario, será oportuno convocar un concurso o contratar los servicios externos de un *talent hunter* o un auditor especializado que realice el proceso de selección. Los riesgos de contratar a personas vinculadas son bien conocidos, por lo que cierto anonimato parece preferible, *caeteris paribus*, a la hora de elegir al candidato, cuanto este tenga el perfil de independiente, pero también y sobre todo cuando se trate de un ejecutivo nuevo. La publicidad y cierta transparencia del proceso de selección, que tantas veces se echa en falta en las sociedades cotizadas, parece un activo importante en las sociedades del MAB, que por esta vía pueden adquirir un plus de credibilidad y diferenciarse de la competencia. Por lo demás, es recomendable establecer con claridad los supuestos y modalidades de ejercicio de la facultad de cooptación entre miembros del consejo en supuestos de ausencia, cese o dimisión de administradores; cooptación que en todo caso permanece como sistema de designación residual y complementario del habitual sistema proporcional para la designación de consejeros dominicales. La cooptación en una empresa del MAB con pocos consejeros puede plantear problemas específicos que debe precaver la reglamentación interna, disponiendo un orden de designación de personas idóneas para supuestos singulares de renuncia, recusación o cese.

- d) Régimen relativo a políticas de retribución y sistemas retributivos de consejeros

Si escueta es la guía en punto al procedimiento de selección y designación de consejeros, no lo es menos en materia de fijación y control de remuneraciones de consejeros y altos directivos. Silencio explicable si se considera la variedad de tamaños, sectores y estrategias operativas de las empresas que cotizan en el MAB. Con todo, los principios apuntados más atrás (sub c) pueden servir de orientación para confeccionar el reglamento del consejo. En concreto, el principio de transparencia informativa en materia de remuneraciones de altos cargos es de deseable aplicación reglamentaria, y cabe afirmar de esa transparencia que debe extenderse a los procesos de establecimiento de políticas retributivas y, en cierta medida, de control de rendimientos, especialmente para el caso de ejecutivos cuya volatilidad remuneratoria obedezca al elevado volumen relativo de determinados packs retributivos variables –así, planes de pensiones, derivados

sobre acciones, o prestaciones en especie vinculadas a la consecución de objetivos de empresa—. La tendencia internacional a cumplir los principios de rendimiento óptimo y relación entre rendimiento y retribución alcanzan de lleno a las sociedades del MAB, que, aunque cotizan en mercados no organizados oficiales, cuentan con un accionariado en general bien informado y conocedor de los riesgos que entraña la desviación de este principio. La credibilidad de estas empresas pasa ya hoy por un control efectivo de los ratios de efectividad en el cumplimiento del fin social o *performance* de los gestores, y su exhibición pública actualizada.

- e) Concreción de conductas ligadas al incumplimiento de los deberes fiduciarios de lealtad, diligencia y fidelidad

Si es cierto que el foco de atención en esta materia se ha desplazado en las dos últimas décadas desde un desempeño diligente de los administradores hacia un desempeño fiel y leal —esto es, no doloso— de sus funciones, no lo es menos que en las sociedades de pequeño y medio tamaño las repercusiones de las conductas reveladoras del incumplimiento de los deberes fiduciarios adquieren mayor repercusión para el patrimonio, en la medida en que el tamaño del consejo es reducido, o bien la concentración de poder en manos del consejero delegado o del presidente, o de una comisión ejecutiva, sea máxima. El fracaso de estos gestores principales es el de la propia compañía, y de ahí la conveniencia y urgencia de una previsión reglamentaria minuciosa de las conductas conculcadoras esperables, la intensidad de su producción, y sus variantes más comunes, en aras de su eficaz detección, prevención interna y represión, así corporativa como judicial. También deben los reglamentos del consejo, con al menos la misma precisión con que se haría en una cotizada ordinaria, detallar las sanciones internas aplicables a las infracciones de los deberes fiduciarios, y sobre todo, establecer un procedimiento investigador y sancionador interno, en cuya dirección debe participar, donde exista, el comité de cumplimiento normativo, esté o no vinculado al de auditoría. Reiteramos aquí nuestra opinión⁽¹⁶⁾ favorable a la autonomía funcional —en una empresa emisora del MAB, solo si es posible por razones de coste—, del comité de control de cumplimiento normativo, en aras de su especialización respecto al comité de auditoría en asuntos que son estrictamente jurídicos como el de la depuración de la responsabilidad de los gestores.

- f) Sistemas y políticas de prevención, control y resolución de conflictos de interés

Cada sociedad del MAB posee una estructura de control accionarial y un sistema de administración y dirección que requiere soluciones específicas cuando se dan situaciones de conflicto. En particular, los que afectan a los administradores en competencia con la sociedad deben ser objeto de atención especial. Nada dice la Guía sobre sus sistemas de prevención y solución. Por analogía con el régimen de sociedades cerra-

(16) «La comisión de control de cumplimiento normativo: (Compliance Committee) del Consejo de Administración», *Revista de Derecho Bancario y Bursátil* núm. 92 (2003), pp. 89-132.

das, debe precaverse en estos casos la regla de abstención, separación o apartamiento automático del consejero en conflicto; pero a su turno, y por proximidad conceptual y estructural con la sociedad cotizada, parece razonable aplicar soluciones de transparencia o información previa para resolver estos conflictos, especialmente cuando de su no resolución resulte una posición desventajosa para la compañía con riesgo de conculcación del deber de lealtad por parte del administrador en conflicto, sea por operaciones vinculadas, tráfico de influencias, empleo privado directo o indirecto de información o activos sociales, trasvase de oportunidades de negocio o competencia con la sociedad. En los supuestos en que la conducta perjudique al interés social, la regla idónea será la de *disclosure and abstention* (respectivamente, 229.3 y 229.1 LSC) de modo que el administrador en conflicto que no comunique esta situación pueda ser sancionado por dolo, incluso si después se abstiene, una vez generada y advertida la situación de peligro –en su caso, consumado en forma de pérdidas– para el patrimonio de la sociedad. En el caso de conflictos de los denominados *posicionales* o inherentes al cargo, al efecto de que el sujeto en conflicto se abstenga o no de votar en su propio cese o renovación, entre otros supuestos, sirve aplicar soluciones idénticas a las previstas en el nuevo régimen de gobierno corporativo por la reforma de la LSC para sociedades cotizadas (art. 190 LSC⁽¹⁷⁾), en el caso de conflictos posicionales de socio –por ejemplo, socio administrador–. Por último debe reseñarse que, donde los hubiera, deben precaverse soluciones especiales para resolver conflictos recurrentes específicos, siempre en sintonía con el sistema de distribución competencial establecido entre administradores y junta.

3. Código de conducta de los administradores

Recomienda la Guía de gobierno del MAB que sus empresas formulen y apliquen, complementando las disposiciones de los reglamentos internos, un código de conducta para administradores, que, como estos, ha de contribuir a la sostenibilidad de la compañía y a preservar su proceso creativo de valor, y debe confeccionar y publicar el propio órgano de administración. Del tenor del punto 6.4.2 se desprende un haz de rasgos propios de la naturaleza jurídica este tipo de código, que en síntesis son:

(17) En los conflictos posicionales de socio (incluido el socio-administrador) puede haberse dañado el interés social (aunque la regla general sea la presunción de inocuidad), y por eso, aunque «los acuerdos relativos al nombramiento, el cese, la revocación y la exigencia de responsabilidad de los administradores y cualesquiera otros de análogo significado en los que el conflicto de interés se refiera exclusivamente a la posición que ostenta el socio en la sociedad» no obligan al socio en conflicto a abstenerse en principio, y por tanto el socio puede votar al respecto, el acuerdo puede impugnarse si no aprueba el test de resistencia, esto es, si se adoptó justamente gracias a los votos del sujeto en conflicto; mas, para que prospere la impugnación, los impugnantes deben probar el «perjuicio al interés social» (190.3 LSC *in fine*). En el blog de ALFARO, J. (27.06.2014) apostilla con tino el prof. PERDICES, A. (27.06.2014, acceso 4.06.2015 en http://derechomercantilespana.blogspot.com.es/2014/06/la-reforma-del-gobierno-corporativo-de_9312.html) que el precepto «desplaza a la minoría la carga de sostener la defensa del interés social en exigir responsabilidad a los socios», y manifiesta su duda sobre la necesidad de dicho desplazamiento de la carga impugnatoria a la minoría en el caso del socio gestor, situación más que probable, arquetípica, en una empresa del MAB.

- Normatividad. No se trata de un código ético en el sentido de recomendaciones o normas que establezcan obligaciones meramente naturales; se trata de un reglamento de régimen interno, plenamente coercible frente a los administradores y otros directivos, que complementa el estatuto de los gestores sociales, pudiendo aprobarse conjuntamente con otras normas de régimen interno o anejarse a ellas. Su régimen sancionador no obsta para la aplicación del régimen sancionador general de la LMV y las disposiciones especiales del MAB en materia de supervisión. Debe cuidarse, en particular, la precisa delimitación y separación de lo que son estándares éticos o *desiderata* de comportamiento personal, social, político o de otra índole de los sujetos destinatarios, de las prácticas que se impone la empresa cumplir como obligaciones exigibles más allá de lo dispuesto en las normas de derecho necesario, del mercado de valores, societarias, administrativas o fiscales, entre otras, aplicables a esos destinatarios.
- Globalidad de contenido. Las disposiciones de este código no se circunscriben a las de un código de conducta del mercado de valores que, en desarrollo de las normas generales del título VIII LMV, se orienten a prevenir y actuar frente al abuso de mercado –tráfico de datos reservados sobre la cotización ex art. 81 LMV, y manipulación de esta, en esencia). Se pueden y deben regular en este código cualesquiera conductas del administrador atentatorias contra sus deberes fiduciarios, contra los estatutos, los reglamentos internos, o sencillamente *contra legem*. Eso sí, sus disposiciones deben contener reglas precisas de manejo de la *inside information* sobre hechos relevantes –ex 82 LMV–, de control de filtraciones o *murallas chinas*, y de procedimientos preventivos y sancionadores del *whistleblowing*. Asimismo, debería este código regular los mecanismos de publicitación de hechos relevantes, de conformidad con lo dispuesto en la propia Guía (Anexo 2). Igualmente deben seleccionarse y expresarse en este reglamento las pautas de manejo y aplicación de autocartera por los administradores, dado el riesgo que entrañan para el patrimonio social estas actuaciones.
- Interacción normativa. Juntamente con los reglamentos internos, y en especial el del consejo, el reglamento de conducta de los consejeros debe perfilar los sistemas de bloqueo de acciones que puedan desembocar en un incumplimiento de los deberes fiduciarios; de ahí la necesidad de que el reglamento de conducta, allí donde se redacte, contribuya con el resto de los reglamentos internos a la identificación, prevención y solución de conflictos de interés padecidos por los administradores. Especialmente cuando la conducta regulada involucra operaciones vinculadas en el mercado de valores.
- Ámbito de aplicación subjetivo general para los gestores. Las normas de conducta están especial, pero no exclusivamente, destinadas a su cumplimiento por los miembros del órgano de administración. Ha de involucrarse plenamente en la *compliance, mutatis mutandis* a la alta dirección –ex Decreto 1382/1985, de 1 de agosto–, a otros directivos con poderes generales (factores), y a quienes tengan responsabilidad de gestión o participen en los mercados con riesgo para la sociedad, cualquiera que sea su relación laboral o de servicios con la sociedad.

4. Sistema de auditoría y control de cumplimiento normativo

La propuesta de la Guía del MAB (6.4.3) en materia de comisiones de auditoría y cumplimiento normativo responde a los estándares generalmente aceptados para las compañías cotizadas. Sin embargo, y a modo de puntualizaciones de orden práctico, vista la parquedad del contenido de las recomendaciones dadas a este respecto, proponemos los siguientes criterios hermenéuticos:

- a) La Guía piensa en un modelo unificado de comisiones del consejo, en concreto las de Auditoría y Cumplimiento Normativo. Como ya se ha advertido, esa unificación se compadece en general bien con el tamaño de las empresas del MAB. No obstante ha de advertirse que, de optarse por esa unidad, es imprescindible especializar en el seno de esa comisión o comité único la función propiamente correspondiente a la tarea de control de cumplimiento. A fin de mitigar costes de control, una alternativa puede consistir en vehicular esa especialización funcional y la correlativa asignación de tareas de control al secretario del órgano de administración, miembro o no del consejo, especialmente cuando ejerza funciones como letrado asesor del órgano de administración⁽¹⁸⁾.
- b) Sin perjuicio de que la Guía recomiende la participación en los comités del consejo de, al menos, dos administradores independientes, lo esencial es garantizar en todo caso su independencia efectiva, de modo que puedan servir de contrapeso efectivo y contraste de criterio al consejo delegado, gerente o núcleo de consejeros ejecutivos. La Guía percibe con nitidez en este ámbito la necesidad de que el presidente de los comités sea independiente. Puede tratarse en alguno de los casos del presidente de la compañía, quien, idóneamente en la mayor parte de las sociedades del MAB, será un ejecutivo, por ser quien desempeña la función de jefe ejecutivo, gerente o ejecutivo primero de la compañía (CEO) y debe presidir esta, al tener a su cargo la dirección estratégica. Sin embargo, voces autorizadas reclaman que en sociedades de mediano tamaño el presidente no debería tener perfil ejecutivo, sino dominical, debido a la importancia que en estas sociedades reviste el papel moderador, arbitral y de conciliación que debe ejercer el presidente, quien puede serlo simultáneamente de la asamblea de socios.
- c) Con buen criterio, aconsejan los redactores de la Guía una presencia de los consejeros ejecutivos a petición de cualquiera de las comisiones delegadas del órgano de administración, y en particular en las de auditoría y cumplimiento normativo, para intervenir en sus sesiones aportando su experiencia y saber interno, mejorando el funcionamiento del comité y su eficacia decisoria, en beneficio de la gestión social. Ahora bien, esta intervención debe ser, en todo caso, proactiva, no coactiva. Es especialmente importante destacar –aunque no lo haga la Guía– que la presencia del ejecutivo no debe obstaculizar la labor de contrapeso, valoración, asesoramiento y consejo que corresponde a

(18) De necesaria designación *ex art.* 1.1. de la Ley 39/1975, de 31 octubre (BOE 263, de 3 noviembre 1975),

los independientes; si esto no fuera así su presencia sería coste sin beneficio, lastre sin ventaja, para el interés social.

- d) Miméticamente, la Guía además ha aconsejado a las sociedades del MAB que, habiendo tres o más consejeros, sea mantenida la proporción o razón general existente entre dominicales e independientes en el pleno del órgano de administración, en cada una de las comisiones. La razón no es otra que buscar un sistema análogo de contrapesos en cada comité, y en especial en los de auditoría y cumplimiento. Sin embargo, razones de oportunidad podrían aconsejar una moderada alteración de esa proporcionalidad, especialmente en comités de orden técnico –control de riesgos, inversiones, entre otros– donde para prestar su desempeño técnico predomine la labor de los ejecutivos y no existan dominicales o estos tengan que estar representados mínimamente y, sin embargo, los ejecutivos deban ser oídos por independientes que representen intereses de minoritarios eventualmente divergente de las mayorías o minorías de control normalmente representadas por los consejeros dominicales.
- e) Se excluye en la recomendación genérica de la Guía al presidente del pleno del consejo, y asimismo a cualesquiera miembros de otras comisiones. Esa exclusión, especialmente del pleno, facilita el control independiente que reclama el ejercicio del cargo de consejero de perfil del mismo nombre. Ciertamente, la independencia se asegura, en ocasiones, imponiendo cierta distancia material o física del presidente. Sin embargo, las peculiaridades de las relaciones internas en cada caso condicionarán, de un lado, y de otro, harán eficiente, una u otra solución. En ningún caso la presencia del presidente debe coartar la libertad de acción y crítica del independiente que merezca tal denominación. A tal efecto deben preverse cauces internos de comunicación y crítica reservada a cargo del departamento o función de cumplimiento normativo. Por lo demás, excluir a unos miembros de comisiones de las otras asegura una mayor independencia de criterio, mayor calidad en la dedicación, y fortalece el carácter técnico de las discusiones internas, conforme al principio de especialización funcional.
- f) No considera la Guía, en fin, ciertas especialidades de supervisión interna del sistema multilateral –así, las contenidas en la Circular MAB 1/2013, 15.02 y en el Título VIII del Reglamento del MAB 6.03.2013⁽¹⁹⁾. Debe recordarse a este respecto que las empresas del MAB no están supervisadas con la intensidad que requiere la sociedad cotizada; aunque las normas de conducta del mercado son comunes –título VIII de la LMV–, la noción de orden público en la conducta de las sociedades del MAB viene atenuada por las caracterís-

(19) Artículos 33 a 37 de su texto, recuperable en www.bolsasymercados.es/mab/docs/normativa/esp/circulares/2013/Reglamento%20MAB%20feb%202013%20Texto%20Consolidado.pdf. Así, los protocolos internos de supervisión que contempla el art. 33.4 de este Reglamento; la incoación del procedimiento supervisor de situaciones de abuso de mercado extendida a todo el que «no estuviera suficientemente acreditado como consecuencia de la información obrante en poder del Mercado» (art. 33.3); o la extensión del ámbito del incumplimiento de las normas del MAB al operador cuya rama de actividad o sociedad matriz incumpla «sus obligaciones en otros mercados o sistemas de liquidación que pudieran suponer un riesgo respecto de su actuación en el Mercado» (35.2).

ticas de su tamaño de mercado y volumen de capitalización. No obstante, y como enseña la experiencia reciente, el rigor de la *compliance* pública habría de extremarse especialmente considerando la juventud de estas empresas, la volatilidad de sus resultados y la bisoñez relativa de algunos de sus equipos gestores.

- g) En el marco de la Guía caben muy diversas opciones de configuración de comités del órgano de administración. Mas siempre es factible trasvasar, *mutatis mutandis*, algunas figuras especiales mixtas, siguiendo el ejemplo de las sociedades cotizadas donde ello conviene al interés social por razón del modelo de negocio –así, Iberdrola dispone de un *Comité de auditoría y supervisión del riesgo*, que aprovecha las sinergias de conocimiento entre consejeros de forma más eficiente que bajo el esquema habitual de *Audit&Compliance*, o bajo el modelo de comité de auditoría individual; este modelo podría ser aprovechado por sociedades del MAB de objeto social análogo, como Carbures y otras relacionadas con el negocio de *commodities*, en la medida en que un análisis de eficiencia revele la oportunidad de la medida–. Asimismo sería posible crear comités o comisiones de inversiones, estrategia o de RSC acordes con las necesidades de la compañía, cuyos miembros integrantes han de venir incentivados óptimamente, en todo caso, para un desempeño superior al que desarrollarían en el pleno o en otras estructuras delegadas.
- h) Cualquiera sea la estructura de comités del órgano de administración, es menester procurar el mejor desempeño del sistema de auditoría interna, y fijar cauces para su eficiente relación con la auditoría externa. Se trata, en suma, de fortalecer los sistemas y modelos internos de control de cumplimiento normativo (*compliance*), con especial énfasis en la implantación de modelos de referencia sectorial viables para contribuir a ese fortalecimiento –así, control de *leaks* y aseguramiento del secreto corporativo, levantamiento de *firewalls*, mecanismos de *whistleblowing*, procedimientos y protocolos de delación de conductas contrarias a los códigos internos, entre otros–.
- i) Dentro los sistemas de auditoría y control de cumplimiento normativo ocupa un lugar singular la figura del asesor registrado, regulada por disposiciones especiales del MAB, y asimismo por las generales del mercado de valores, entre las cuales se encuentra el régimen de infracciones de las normas internas del MAB⁽²⁰⁾. En el análisis de este régimen especial, debe tenerse en conside-

(20) El art. 43 de la Ley 5/2015 de fomento de la financiación empresarial (BOE núm. 101, 28.04), ha modificado la 24/1988, de 28.07, del Mercado de Valores –LMV–, para incorporar al catálogo de infracciones muy graves las referidas al incumplimiento del RMAB y otras normas de mercado (*cf.*: 120.3 y 120.4 LMV), incluidas las que, según el RMAB, «desarrollen en materia de supervisión del sistema». Las infracciones pueden cometerlas, entre otros, los asesores registrados y las propias empresas emisoras de los sistemas multilaterales. Así, el párrafo 6 del art. 43 citado introduce un nuevo art. 99.c) quinquies LMV tipificando el «incumplimiento por los miembros de los sistemas multilaterales de negociación, los emisores de instrumentos financieros admitidos a negociación en estos sistemas, asesores registrados y cualquier otra entidad participante en aquellos, de las normas previstas en el título XI de esta Ley, sus disposiciones de desarrollo o en sus reglamentos de funcionamiento, cuando dicho incumplimiento fuera relevante por haber puesto en grave riesgo la transparencia e integridad del mercado, o por haber causado

ración el papel destacado que el legislador ha querido atribuir en materia de gobierno de las empresas del MAB a los asesores registrados como enlace de *compliance* entre las empresas emisoras y el propio ente gestor o rector del MAB. A la hora de aplicar los principios de gobierno corporativo específicos de las sociedades emisoras de valores que se negocian en este mercado alternativo, los auditores y controladores de cumplimiento normativo se apoyan en los asesores registrados por estas sociedades, cuyas relaciones con los administradores de la sociedad, en cuanto máximos responsables del gobierno corporativo, se rigen, de modo análogo a como se instrumenta en la práctica de transparencia hacia el mercado, por el *comply or explain principle*, de modo que el asesor ayude a los gestores y auditores a un análisis coste-beneficio de las recomendaciones generales de las sociedades cotizadas (Código Unificado), para implantar aquellas eficientes, desechando motivadamente las que no lo sean. Por eso la Guía insta (6.4 G) a que «la empresa analice con su asesor registrado qué recomendaciones en materia de gobierno podría implementar», considerando su impacto en la credibilidad y confianza del inversor, y «en caso de no seguir las recomendaciones señaladas, explicar las razones de la imposibilidad de su aplicación» por razones vinculadas a la estructura de la compañía o a sus costes.

A la postre, se espera del asesor registrado un *desempeño para el óptimo gobierno* de las empresas del MAB, de forma que, junto a su función de control de cumplimiento normativo por mandato legal, de las obligaciones de información a cargo de los administradores, haga de consejero o consultor a la dirección. Así, el asesor realiza el control de cumplimiento en dos momentos:

Uno, inicial, al salir a negociación en el MAB, cooperando en la formación de una *due diligence* interna previa, formalizada en un documento informativo de incorporación de la sociedad al sistema de negociación, reglado por normas internas del mercado (en argot, DIIM; *cf.* 4.2.1 de la Guía); de este modo, realiza un escrutinio primero de sostenibilidad en el MAB.

Y otro posterior, procurando el permanente *aggiornamento* de la información relevante, y comunicando, de haberlos, cualesquiera incumplimientos de normas del mercado a la CNMV, en particular las contenidas en las Circulares del MAB. Y concretamente, en la 2/2014 y en la 9/2011, relativas al aviso de desviación de resultados superior al 10% y sus causas, semestralmente; al chequeo de que existe la aprobación por el consejo de las estimaciones de resultados de publicación obligatoria —y en su caso, del voto en contra de los discrepantes—; a la comunicación pública de pactos parasociales de cesión de acciones o de voto que conozca el consejo; o a la comprobación de que se han delimitado y comunicado los hechos relevantes o sensibles para el valor en el sentido del art. 82 LMV. Igualmente, realizará un escrutinio continuo de mantenibilidad en el MAB según el desenvolvimiento del plan de negocio.

un daño patrimonial a una pluralidad de inversores». El precepto homólogo en punto a infracciones graves es el nuevo art. 100.a) ter redactado por el 43.7 Ley 5/2015.

V. ESPECIALIDADES DE LA JUNTA GENERAL DE ACCIONISTAS Y DEL SISTEMA DE RELACIONES CON INVERSORES, Y SU RELACIÓN CON EL GOBIERNO ÓPTIMO

1. Referencia previa a la estructura accionarial óptima

En España, el porcentaje de las sociedades cotizadas en que hay un socio con participación del 25% o superior ha ido creciendo en los últimos años; en el caso del Ibex35, acercándose a la mitad. Sin embargo, se ha ido reduciendo en las sociedades de mediana capitalización, hasta situarse también prácticamente en la mitad. Eso quiere decir que existe una estructura de control progresivamente semejante. A esa semejanza contribuye en no poca medida la existencia del MAB, en la medida en que, por una parte, la cotización permite una mayor *granularidad o desconcentración* del accionariado en manos de minorías anónimas, y por otra parte, una reasignación de las participaciones de control más acorde con las necesidades de la empresa, y una mayor liquidez de las propias participaciones significativas, cuyos porcentajes respecto al capital total se diluyen progresivamente a medida que crece el número total de accionistas. En este sentido, puede afirmarse que la existencia del MAB contribuye a facilitar la creación de una estructura accionarial óptima o eficiente, sin perjuicio de facilitar la financiación externa. Naturalmente, a cambio de esa facilidad de financiación, los inversores exigen progresivamente mayor transparencia sobre los procesos de gestión y sobre las intenciones de reinversión, reestructuración o reposicionamiento del negocio. En esta dirección, el papel del gobierno societario y de los sistemas de relaciones con inversores se antoja crucial para lograr los objetivos de óptima redistribución del capital y maximización de la utilidad combinada de los diversos intereses accionariales.

La reciente reforma del derecho de sociedades en nuestro país es una muestra palpable de la importancia creciente que en las compañías que recurren a la financiación pública en particular, pero también en todas las capitalistas en general, adquiere la actualización del régimen de la junta de accionistas, lo que supone modificar algunos de los principios tradicionales del derecho societario, por una parte, y por otra, segmentarlos para su aplicación a sociedades cotizadas y no cotizadas. Téngase en cuenta e este respecto que las sociedades del MAB no son cotizadas, sino anónimas no cotizadas, formalmente, en la medida en que el MAB es un espacio de negociación multilateral distinto de una bolsa o mercado reglado clásico; sin embargo, desde la óptica del derecho de sociedades, los procesos de innovación societaria son aplicables en buena medida a estas empresas, en la medida y con los límites que a continuación presentamos en relación con la última reforma contemplada (2014 y 2015), en la Ley de Sociedades de Capital y en las recomendaciones de buen gobierno. En ambos casos, los gestores de las empresas del MAB deberían aprovechar la reforma para incorporar a sus estatutos y reglamentos internos las medidas precisas para acomodar su funcionamiento interno orgánico, en especial la junta, a sus necesidades de atribución y redistribución de capital en el sentido descrito, conforme a las peculiaridades de su estructura de control accionarial y las instrucciones recibidas de los socios de control, especialmente en el caso de los CEOs o consejeros ejecutivos.

2. Actualización del régimen de la junta general de accionistas en la sociedad cotizada según la reforma del gobierno corporativo vigente desde 2015, y apunte sobre el nivel de aplicación óptimo de algunas reglas previstas por dicho régimen, modificativo de la Ley de Sociedades de Capital, por los gestores de las empresas del MAB

2.1. El principio de par conditio para el ejercicio de derechos políticos (arts. 514 LSC)

El principio de proporcionalidad entre capital y voto, como es sabido, está siendo alterado de facto en algunas empresas –entre nosotros es conocido el caso de Abengoa– mediante el establecimiento de clases de acciones que confieren iguales derechos, pero con series de distinto valor nominal y distinto poder de voto, proporcional a ese valor distinto; acciones que, en el caso de las de superior valor nominal, son acumuladas por los socios de control, que dejan en manos de los accionista dispersos las de menor valor nominal para circular bursátilmente. Adoptando esta estrategia acaparadora de las acciones con mayor poder político, los socios de control pueden retener indefinidamente el control, pero sin alterar formalmente el precitado principio de proporcionalidad, pues todas las acciones disponen de un poder voto proporcional a su capital social o valor nominal.

Los accionistas significativos, familias de control o socios estables de las empresas del MAB pueden, de otra parte, utilizar con carácter general, diferentes tipos de *control enhancement mechanisms*. Y, en cada caso concreto, aquellos que resulten más idóneos para la retención del control, pudiendo consistir tanto en medidas de resistencia frente a cambios no deseados de control, conocidas como mecanismos de atrincheramiento –así, fijando estatutariamente el máximo número de votos que un socio de control puede emitir–, como en medidas al modo de las ya examinadas que faciliten de hecho la multiplicación del voto –siempre que estén permitidas en el ordenamiento; en el caso de Abengoa, la prohibición de alterar la proporcionalidad entre voto y capital social obligó a emitir series diferentes que facilitarían la pervivencia de la mayoría estable sin alterar formalmente el principio de proporcionalidad–. También cabe retener el control a través de sociedades interpuestas donde se posean participaciones de control, lo que supone crear sistemas de escalonamiento o piramidación de voto, donde la creación de sociedades holding encadenada tiene como único objeto generar una cascada de votos de control. E incluso cabe acceder al voto mayoritario a través de sistemas de ingeniería financiera temporal, como sucede en los supuestos de acumulación temporal del voto mediante préstamo de valores, emisión de swaps sobre acciones, etc. El legislador se muestra aquí flexible, y los socios de control pueden aprovechar lícitamente estos mecanismos, con ayuda de los administradores y, en el caso de las empresas del MAB, con el concurso del asesoramiento prestado por los asesores de voto, que deberán recomendar los mecanismos de control más ajustados a la idiosincrasia de la estructura de capital.

2.2. El nivel óptimo de participación del accionariado disperso en la configuración del orden del día de la junta general

En general es preciso guardar un equilibrio entre las exigencias de los socios de control y las aspiraciones de supervisión de determinadas minorías que, sin pretensiones

de relevo en el control, persigan maximizar su inversión y participar en un gobierno sostenible de la empresa que proteja el valor corporativo a medio o largo plazo, especialmente cuando se trata de inversores institucionales con cierta vocación de permanencia. El nivel óptimo de participación política del accionariado que opera en el MAB habitualmente es muy variable, pero puede afirmarse que la nueva regla dispuesta para las sociedades cotizadas —*cf.* arts. 495.3 y 519 LSC— relativa al derecho de accionistas que representen al menos el 3% del capital social para ejercer ciertos derechos políticos —y concretamente la facultad de proponer puntos del orden del día acordes con la necesidad de debatir sobre cuestiones que puedan afectar a su interés inversor— puede resultar de inidónea aplicación a las empresas del MAB. La regla en cuestión determina un porcentaje mínimo que parece a primera vista constituir una exigencia escasa para *mid-caps*, considerando el relativamente pequeño número de accionistas que pueden acumular el porcentaje en cuestión, si se compara con el mayor número de socios que representarían ese 3% en una *big cap*; por tanto, parece recomendable que un régimen eficiente en estas empresas permita a los estatutos acogerse a la posibilidad de fijar restricciones porcentuales superiores —hasta del 15% en empresas de capital muy concentrado y escasa dispersión de mercado—; aunque, en cualquier caso, será eficiente, donde no existan conflictos de control, dejar libertad para ejercer estos derechos de carácter informativo y participativo. Pues, a no dudar, dicho ejercicio coadyuva a mejorar el gobierno de las empresas del MAB en el marco de los límites que imponen las reglas societarias de derecho necesario, y a prevenir y reprimir cualquier extralimitación o abuso de los derechos políticos, así por las mayorías, como por determinados socios minoritarios; señaladamente, esta última observación se refiere a la preocupación del legislador por el recto ejercicio en junta de los derechos de asistencia e intervención en los debates del orden del día, en los términos que prevé la convocatoria de la propia junta general. Por lo demás, no se ve razón para establecer distingos a estos efectos participativos entre las junta ordinarias y las extraordinarias, siendo estas últimas donde mayor flexibilidad debe reconocerse, dada la trascendencia y excepcionalidad de muchas de las circunstancias que generan la necesidad de su convocatoria.

2.3. El ejercicio de los derechos políticos en la junta general

Puede afirmarse que las diferentes reformas de preceptos del régimen de las cotizadas en la LSC manifiestan en este terreno la clara inclinación del legislador a fomentar la participación activa de los socios en la junta general; obviamente, las manifestaciones legales de activismo y proactividad de los socios deben tener cabida en el accionariado de las empresas del MAB y fomentarse su uso racional en la medida que lo requieran por su distribución accionarial y estructura de control, por las necesidades estratégicas de las empresas y en función de la disponibilidad de determinados avances tecnológicos en materia de *cibervoto*, delegación o representación telemática y, en su caso, organización de asesores de voto o *proxy advisors* cuando hay inversores institucionales, especialmente si operan en ámbitos transfronterizos, interesados en invertir en estas sociedades. En este terreno los gestores de las empresas emisoras de títulos del MAB deben modular reglamentariamente, de forma óptima, las cuestiones referentes a:

- El derecho de información previa a la junta o pre-información del socio, unido inextricablemente a la facultad de solicitar aclaraciones, que puede siempre ejercerse por el cauce explicitado en la web corporativa (*cf.* 520.2 LSC).
- La bidireccionalidad con que operan la sociedad y los socios para el ejercicio de estos derechos referidos al ejercicio telemático del voto en junta o *e-vote*, sin necesidad de disponer de un representante físico (521.2 LSC).
- La nueva exigencia legal impuesta a las sociedades cotizadas relativa a la imposibilidad de vedar el acceso a la junta a quien reúna al menos mil acciones (521 bis). Si bien cabe la rebaja estatutaria de esta cifra, en todo caso debe tenerse presente la conveniencia de fomentar la asistencia a la junta, así por razones de imagen corporativa como de mantenimiento y consolidación de la confianza del mercado.
- La obligación de facilitar el voto separado de cuestiones esenciales como nombramientos de gestores y modificaciones estatutarias (201 bis), regla que puede extrapolarse a las empresas que se negocian en sistemas multilaterales; también en ellas se trata de asuntos clave, y es eficiente fomentar pronunciamientos específicos o singulares al respecto entre los accionistas de las empresas que se financian vía MAB. No debe confundirse el voto separado con el fraccionado, que supone la autonomía decisoria de los representados en el caso de delegación colectiva, especialmente importante en la inversión colectiva a través de gestores de fondos.
- No cabe, por lo demás, excluir o no publicar propuestas de acuerdos en junta general que pretendan ingresar en el orden del día después de la convocatoria –con antelación respecto a la junta mínima, recuérdese, de quince días (*cf.* 515, 516, 517 y 518 LSC)–, lo que tiene singular importancia si se confeccionan propuestas que pueden difundirse rápidamente por email, mecanismo de empleo habitual por las actuales empresas del MAB.

Manifiestan otras novedades del régimen de la sociedad cotizada aplicables a las empresas del MAB, por lo demás, un sensible deterioro de la elevada autonomía de criterio profesional de los gestores propia de las sociedades de capital –*business judgement rule*–, y un claro avance hacia un nivel superior control de la junta sobre el ejercicio de las competencias de los administradores, y sobre el desenvolvimiento de su actividad de conformidad con los deberes fiduciarios que les incumben. Dentro de las novedades incorporadas al régimen de las sociedades cotizadas en la LSC, destacan por haberse orientado en este sentido las siguientes:

- Las competencias de la junta general no se establecen de forma rígida, estableciéndose un principio de complementación y ensanchamiento voluntario de las competencias en detrimento de las correspondientes a los administradores, de suerte que las correspondientes a la junta general son ampliables por Ley o estatutos: 160.i LSC. En las empresas del MAB, esta flexibilidad es importante para lograr en supuestos de desviación de poder –actual o presunta– una mayor presencia institucional, y facilitar la recuperación del poder corporativo

por los socios que lo han perdido de hecho, entre otras razones por déficit de vigilancia o por fraude de los gestores.

- Puede libremente la junta, en sintonía con esa menor autonomía gestora que propone la reforma, instruir –o pedir autorización– para gestionar, salvo que los estatutos vedan esas opciones de avocación, revocación o control de competencias gestoras del órgano de administración –*cf.* 161 LSC–. Tales opciones pueden ser de ejercicio especialmente eficiente en el caso de socios del MAB que duden de la eficacia, lealtad o diligencia de los administradores y no deseen sin embargo revocar su mandato, sino dar oportunidades de mejora de gestión, o bien prefieran dar un periodo de reflexión previo al eventual ejercicio de acciones de responsabilidad o de impugnación de actos de gestión.
- La LSC se ha reformado para reservar a la junta, ex novo, el poder de decidir sobre políticas retributivas, negociación de activos esenciales –que representen más de un cuarto del valor total de los bienes y derechos sociales–, u operaciones corporativas de efecto liquidativo (*cf.* 511 bis LSC) como absorciones por terceras empresas, salidas de cotización o *public to private* –PTPs–, exclusiones de negociación con o sin previa opa de exclusión... El problema subsiste y es común a empresas cotizadas y del MAB: no existe, en el caso de dirigirse estas operaciones desde la cabecera de un grupo, un conjunto eficaz de reglas de control del fraude de exclusión de minorías intragrupo, más allá de los remedios clásicos –*cf.* la Recomendación 2ª del Código Unificado de Buen Gobierno–.

3. La junta general y el sistema y las políticas de relaciones con inversores

Es siempre una buena práctica de gobierno para las empresas del MAB, sin lugar a dudas, cualquiera por medio de la cual el Consejo promueva activamente la máxima participación de todos los accionistas en las decisiones que se adopten en la junta. En este sentido es importante facilitar a los accionistas el conocimiento público, y el acceso al contenido íntegro de todas las propuestas que se sometan a aprobación en junta general, así como los mecanismos legales y estatutarios disponibles para que los accionistas puedan ejercer su derecho a voto personalmente o a través de representación.

Asimismo, y en una perspectiva organizativa de más amplio espectro, pueden considerarse comprendidas en el plano de las mejores prácticas de gobierno los sistemas de comunicación o intercambio informativo con inversores, denominados en argot sistemas de relaciones con inversores o *investor relations*⁽²¹⁾.

(21) Al impacto de estos sistemas en el proceso generativo de valor se refirió ya en 2005 ANDREU, A., «Medida de la reputación corporativa: internet, intranet e información», 66 *Telos*, sub *Cuaderno central: Internet y transparencia empresarial. Eficiencia del mercado y buen gobierno societario* (IBÁÑEZ JIMÉNEZ –coord.–, p. 98, n. 2, refiriéndose al «Investor Centre» y al *IR Website Disclaimer* de Telefónica; el desarrollo de los espacios y unidades de relaciones con inversores en los últimos diez años ha sido exponencial. Su origen en España es más bien reciente, surgiendo estas unidades de los departamentos financieros de las grandes cotizadas –como expone BLANCO BERMÚDEZ, «Relaciones con inversores: una necesidad y un

Generalmente, la materia de relaciones con inversores no es objeto de desarrollo estatutario, y ni siquiera de regulación en el reglamento del órgano de administración. Sin embargo, tanto el reglamento de la junta como el del consejo pueden y deben, en las empresas del MAB, regular cuestiones que potencien la comunicación entre el órgano de administración y los accionistas, cuestión de vital importancia una vez que los valores cotizan en este sistema multilateral, y la dispersión accionarial, con el consiguiente déficit o laguna de asimetría informativa entre consejo y miembros de la junta, se ha consumado naturalmente por razón de la lejanía física y personal entre administradores y socios, y la diversidad y dispersión de estos.

En relación con el régimen interno de relaciones con inversores debe partirse de la recomendación general dirigida a las empresas del MAB por la Guía de gobierno – apartado 6.4.1. de la Guía– en materia de adopción de ambos reglamentos; tanto el de la junta general de accionistas como el del consejo de administración deben ser elaborados para el correcto funcionamiento y organización de ambos órganos. Comoquiera que la elaboración de ambos reglamentos constituye una tarea estratégica de gestión, corresponde al pleno del consejo elaborar, sin perjuicio de las disposiciones estatutarias que pudieran haberse establecido al efecto, una propuesta de reglamento de la junta, que se someterá a aprobación del propio consejo y de la junta, y será publicado; en el caso del reglamento del consejo, que también contiene generalmente en el caso de las sociedades cotizadas cuestiones relativas a la relación inter-orgánica, igualmente se recomienda la formulación, propuesta y aprobación por el propio órgano de administración.

Al efecto de un óptimo conocimiento del contenido de ambos reglamentos y, desde la óptica de las relaciones con inversores, para un óptimo ejercicio de sus derechos políticos de información –previa, coetánea y posterior a la junta–, asistencia y participación activa en la junta, representación o delegación y voto, la Guía recomienda publicar ex ante, por cauce corporativo que asegure el conocimiento de todos los socios, el texto de ambos reglamentos, por lo general en la web o intranet corporativa. Conviene que ya desde la fase de propuesta del consejo sobre la redacción de ambos reglamentos los textos sean conocidos, de modo que los socios puedan dar *feedback* previo adecuado a cuestiones de relaciones con inversores como accesibilidad a los fotos de accionistas, sistemas y aplicaciones para informarse sobre las cuentas de la compañía y sobre el contenido de la documentación corporativa, uso de las redes sociales al efecto, y en definitiva, comunicarse bilateralmente con los administradores y directivos de relaciones con inversores, procurándose la máxima de participación de los *shareholders* en su elaboración y seguimiento.

Para un óptimo gobierno, los consejeros deben ser proclives a la participación del accionariado disperso, y facilitar a los socios el ejercicio de sus derechos políticos por mecanismos avanzados a distancia, por sí o por representante. En este punto no pueden

compromiso empresarial», en ASOCIACIÓN ESPAÑOLA DE RELACIONES CON INVERSORES, *El reto de las Relaciones con Inversores en los noventa*, Madrid (1994), p. 21; en la misma obra, NÚÑEZ LAGOS, R., «Desregulación, regulación y autorregulación en Bolsa», pp. 75-83, destaca el impacto de la «relación pública de información» como fuente de «perjuicios para el ahorrador menos dotado» o desinformado, y la necesidad la auto-regulación de emisores y mercados como remedio preventivo.

apreciarse diferencias estimables entre sociedades cotizadas, cualesquiera que sean la estructura o forma jurídica de su mercado o su volumen de capitalización; a menor coste y mayor facilidad de comunicación con el consejo, mayor participación accionarial y mejor sistema de relaciones con inversores, lo que facilita considerablemente una gobernanza de la compañía eficiente y apta para reducir el *gap value* o diferencia de valor según las percepciones, no siempre coincidentes, del equipo gestor y de los inversores.

VI. SISTEMA DE TRANSPARENCIA INFORMATIVA DOCUMENTAL Y SU RELACIÓN CON EL BUEN GOBIERNO DE LAS EMPRESAS DEL MERCADO ALTERNATIVO BURSÁTIL (MAB): EMPRESAS EN EXPANSIÓN Y DE CAPITAL RIESGO, SOCIMIS Y SICAVS

Si una información completa y puntualmente servida a los socios por el órgano de administración es un presupuesto básico del buen gobierno societario, en las empresas del MAB aún es más necesaria en ciertos aspectos conseguir niveles singularmente elevados de transparencia, debido a los problemas que pueden acarrear las situaciones ya referidas de concentración de gestión y de amplia asimetría informativa, generalmente observable en particular entre los datos disponibles por los socios de control –por ejemplo, familiares– y los accesibles por los socios dispersos.

La óptima difusión de datos se logra, entre otros mecanismos principales de seguridad jurídica, a través de un adecuado cumplimiento de las normas de derecho relativo reguladoras de los sistemas obligatorios de diseminación de información, y en este ámbito cabe destacar como aspectos clave, en las empresas del MAB, a algunos que con singular tino recuerdan los redactores de la guía:

- El seguimiento inicial de las reglas especiales de registro público especial de la compañía (*cf.* apartado 3.3.1 de la Guía). Al valor general de seguridad derivado de la aplicación de los principios de registración en los ámbitos del folio personal de la compañía y de la hoja administrativa, se une aquí un valor privado extrarregistral que dimana de la confianza que los terceros inversores depositan en las empresas cuyos datos iniciales y acumulados pueden conocer a través de los registros en que la compañía está inscrita.
- La web corporativa (3.3.2 de la Guía), cuya manejabilidad, accesibilidad y completitud contribuyen sustancialmente, en cuanto piezas del engranaje de relaciones con inversores, a reducir el *gap de valor* o diferencia entre la percepción de valor corporativo de los administradores y la del mercado, típica de la sociedad cotizada.
- El sistema de publicidad de hechos relevantes (*cf.* 3.4. de la Guía y art. 82 LMV), fundamental para que inversores y gestores conozcan la política de generación y comunicación de hechos relevantes de la compañía, más allá de las disposiciones generales aplicables –normas generales de conducta del mercado de valores–. En empresas como las del MAB se trata de un sistema excepcionalmente importante, dado que los abusos del mercado, y en especial la rumorología sobre la evolución del valor, pueden influir muy significativamente en los propios resultados de la empresa. En este sentido, la taxonomía de hechos

relevantes que se establezca (3.4.3 de la Guía) ha de ser específica según la actividad de los inversores, su estructura de capital y de control, y las políticas de actuación de los administradores en el propio MAB. Existe un específico deber de difusión y de implantación de sistemas adecuado de comunicación de hechos relevantes, por estas razones (*cf.* 3.4.2 de la Guía). Los sistemas de difusión de datos relevantes sobre la empresa, por lo demás, tendrán en consideración los nuevos fenómenos de inmediatez y viralidad de los datos divulgados en determinadas redes sociales, y de los conocibles en tiempo real a través de *apps* de última generación. La trascendencia que tienen en las empresas del MAB tanto la omisión del deber de difundir como ciertos abusos de abuso de mercado es tal que, en muchos supuestos, cabe presumir dolo en esas acciones u omisiones, por lo general conscientes en un entorno profesionalizado donde los gestores cuentan con el apoyo, por ministerio legal, del asesor registrado. Frecuentemente se ocultan hechos relevantes precisamente a fin de infringir reglas de abuso de mercado, sea por tráfico de información privilegiada sobre datos reservados –operando con la información en el mercado, recomendando a terceros operar, o comunicándola ilícitamente a terceros–, sea manipulando la cotización de la sociedad a través de *trading pools* que fuerzan el precio por el lado de la oferta o la demanda, o a través de la divulgación de rumores o noticias falsas con capacidad distorsionadora del precio.

Si hay una relación directamente observable entre buen gobierno de la empresa cotizada en el MAB y diseminación correcta de la información relevante, no es menor la que se da entre buen gobierno y correcto sistema de relaciones con inversores, que es justa la clave de bóveda de esa corrección. A estos sistemas se refiere en su apartado 5.1 la precitada Guía, que los concibe como medio idóneo para optimizar el funcionamiento de los órganos de la compañía en interés social. En este ámbito, la Guía recomienda –sub 5.2– seguir una estrategia predefinida, explicando para qué sirve el sistema de relaciones con inversores, cómo se articula subjetivamente –así, si se nombrará un *Investor Relations Officer* o IRO, si se dispondrá de departamento de relaciones separado, si habrá información a institucionales vía *proxy solicitors* o *voting advisors*...–, y también funcional y procedimentalmente, detallando los instrumentos articulados para comunicarse eficazmente en las redes sociales (Slide Share, Google Plus, Twitter...), también en dispositivos móviles particulares y con sus aplicaciones respectivas; y anunciando, adicionalmente, cómo se va a segmentar eficazmente la información a inversores dentro de los límites legales, según el acúmulo de datos precisos para que cada grupo opere en el mercado eficientemente en función del uso que normalmente dan a la información recibida. Esta disección de datos suministrados a diferentes segmentos de accionistas puede ser clave para el desenvolvimiento de la negociación de las acciones, especialmente en el caso de institucionales proactivos en empresas de capital riesgo y en expansión.

1. Referencia al sistema y a las prácticas de gobierno en los informes y estados financieros de publicación obligatoria por las sociedades del MAB

Llegado este punto es menester destacar el papel de buen gobierno que desempeña en estas sociedades el seguimiento de los estándares contables, especialmente en

el caso del suministro de datos actualizados en los llamados informes intermedios⁽²²⁾. Actualmente está muy vivo en el propio seno del órgano de administración del ente gestor del mercado alternativo, y entre los administradores de las empresas que cotizan en el MAB, el debate general sobre el tiempo mínimo óptimo para servir información sobre resultados, considerando que la volatilidad del negocio de las empresas de nueva creación o de alta velocidad de crecimiento inutiliza una información tardía, pero, por otra parte, obligar a la difusión de datos corporativos continuamente puede desviar la atención de los gestores hacia el cumplimiento de objetivos propios del objeto social, al preocuparse más bien de ofrecer una buena imagen y del cumplimiento formal de las tareas asociadas a la confección de las cuentas y estados financieros intermedios.

Merece ser recordado al margen de este debate que lo que de ningún modo resulta eludible es el puntual servicio al mercado por cada empresa del MAB de los estándares documentales europeos en materia de información financiera anual, en particular respecto a las cuentas anuales y el informe de gestión que las debe complementar. Respecto de las cuentas anuales, destaca la preocupación de los gestores del MAB por un adecuado valor informativo de la *memoria* anual, documento de necesaria confección cuyos ítems cualitativos deben orientar al accionista complementando los datos cuantitativos del balance y la cuenta de resultados, aspecto éste en el que la Guía de buen gobierno incide, reconociendo en particular la necesidad de que, anualmente, la memoria de las cuentas anuales contemple en apartado separado el «repaso de las iniciativas y prácticas de la Compañía dirigidas a alcanzar un buen gobierno corporativo, en el caso de que, por razones de coste o tamaño corporativo, no exista o se publique el *Informe Anual de Gobierno Corporativo*» (*sic*, apartado 6.4 de la Guía, que excede las previsiones homólogas que podrían haberse disciplinado para las cotizadas en los arts. 496-539 LSC), sin perjuicio de las referencias al gobierno corporativo que contemple el *informe de gestión*, explicando o justificando en su caso la ausencia del informe anual desde la óptica de los gestores, que deben evitar el laconismo y la apatía en este aspecto⁽²³⁾.

Los redactores de la Guía, por tanto, remiten, dentro de las cuentas anuales, a la memoria, como pieza documental informativa sobre las prácticas de buen gobierno por defecto; y al informe de gestión, también en ausencia de informe específico, como documento explicativo y suministrador de la visión de buen gobierno de los propios administradores. En todo caso, los redactores de la Guía hacen especial énfasis en que los gestores no entiendan el suministro de información sobre gobierno corporativo «como un coste, sino como inversión en términos de posicionamiento del valor respecto a los inversores... que pudiesen reconocer los esfuerzos y políticas de transparencia». Allende el cumplimiento de

(22) Las normas especiales del mercado obligan a las empresas del MAB a confeccionar informe de gestión e información financiera anual auditada, pero también semestral no auditada, igual que las empresas cotizadas; sin embargo y a diferencia de estas, no tienen que presentar informes financieros trimestrales, ni informe anual de gobierno corporativo (*cf.*: 16.2 RMAB). Los gestores del MAB han de comunicar, como los de cotizadas, los datos de operaciones sobre autocartera; en cambio y a diferencia de estos, pueden evitar la comunicación continua de operaciones vinculadas y de las retribuciones en capital, lo que resulta criticable cuando los costes de comunicación sean razonablemente asumibles.

(23) Actitud pasiva habitual en las cotizadas cuando, en el informe anual de gobierno corporativo, evitan explicar su falta de conocimiento sobre determinados pactos parasociales u operaciones vinculadas.

disposiciones de derecho necesario, el propio gestor del MAB entiende que las empresas que coticen en él deben «aspirar a informar anualmente de su desempeño en este terreno y en su caso explicar las razones de las que no se hayan adoptado», siguiendo los postulados mercadológicos y de eficiencia de la regla *comply or explain*, a la que subyace un juicio último de transparencia por el mercado sobre la bondad de la gestión⁽²⁴⁾.

2. Referencia especial a los mecanismos documentales de transparencia voluntaria

a) Informe anual de gobierno corporativo

Siendo de voluntaria redacción los reglamentos de la junta y del consejo, cabía esperar del legislador la voluntariedad en la confección de este informe; voluntariedad clave en este análisis, porque contrapone vivamente las empresas del MAB a las cotizadas, desde una perspectiva que considera solo a estas obligadas para con el inversor al pleno cumplimiento del principio cumplir o explicar. Debido a razones de coste que no se nos ocultan, la falta de confección del informe específico de gobierno es la tónica general en las empresas del MAB. Ausencia criticable en la medida en que en múltiples aspectos de su funcionamiento y organización, tienden a mimetizar los procedimientos de las sociedades cotizadas. Disponer de un informe anual de gobierno puede resultar clave para estas empresas, sobre todo cuando destaquen en aspectos concretos de gobierno donde, como en el caso de la formación de comités eficientes, en el de una adecuada presencia de independientes, o en el de la transparencia retributiva, esté en juego la reputación de la compañía –*cf.* arts. 528 y 538 LSC y 27 de la Ley 2/2011, relativo al informe de remuneraciones de los administradores– y, con ello, la opción de crear valor a través de intangibles. En todos los casos, es muy recomendable la referencia a los aspectos de gobierno corporativo esenciales que se contienen para las sociedades cotizadas en dicho informe, cuando no exista, en otros como el de gestión, con la debida referencia a estos aspectos en el reglamento del órgano de administración. No debe olvidarse que en el estado actual de la evolución de las sociedades cotizadas, la difusión de información no financiera juega un rol central en el proceso formativo del fondo de comercio y de creación de valor intangible, especialmente en un contexto donde los códigos modelo o estándar de buen gobierno propuestos por el supervisor han alcanzado un desarrollo notable, y la perspectiva del legislador es la de fomento de una política de cooperación o colaboración estable entre los grupos de interés en aquel proceso⁽²⁵⁾.

(24) Menciona el informe de gestión y otra información complementaria de mercado relativa a la evolución de las actividades de la empresa el art. 16.2 RMAB, norma que complementa la regla de transparencia establecida en el art. 16.1 de ese reglamento, donde se impone la obligación previa de informar al inversor a través de un folleto o documento de incorporación al mercado; y asimismo las normas sobre salida bursátil, sistemas de *lock-up*, pactos parasociales y publicidad del cambio de control en el caso de las SOCIMI (*cf.* Circular del MAB 2/2013), las relativas a hechos relevantes (art. 17 RMAB y Anexo I de la Circular del MAB 9/2010).

(25) Si el modelo del Código Olivencia (1997) podía calificarse como *consecuencialista* o pivote sobre el análisis por los consejos de las consecuencias –eventualmente negativas– de su déficit de

b) Informe de responsabilidad social corporativa

Es de conveniente factura si la sociedad del MAB va a ser juzgada por el mercado según la incidencia medioambiental de su actividad industrial o de servicios, o si interactúa laboralmente con amplio alcance en una o más comunidades locales, entre otras causas; siendo ineludibles en tal caso en los informes las correspondientes referencias, del modo más exhaustivo y parametrizado posible, respectivas a los impactos ambientales y comunitarios locales de la actividad social, sus sistemas de tutela de los derechos humanos de trabajadores y otros interesados más allá del derecho necesario vigente localmente, entre otros. En el informe es idóneo usar sistemas de comparación interempresarial normalizados, al modo de los recomendados por organismos internacionales –Global Reporting Initiative– o especialistas y *think tanks* privados como Sustain Ability⁽²⁶⁾–, dada la inexistencia de índices que permitan medir la posición relativa de la acción socialmente responsable como en el caso de las cotizadas incluidas en índices como el Corporate Governance Index o el F4Good⁽²⁷⁾. Mucho conviene asimismo, en esta dirección, diseñar programas originales de autoevaluación de responsabilidad social que sean capaces de medir y transmitir públicamente el nivel de adecuación logrado por la empresa respecto de los parámetros prefijados (v. Anexo CCNMV 5/2013 de 12 de junio que recoge el modelo de informe de gobierno corporativo a las cotizadas).

c) Otros informes voluntarios

En este ámbito cabe destacar el llamado informe anual de retribuciones, cuya exhaustividad por mimetización de los parámetros de las sociedades cotizadas podría contribuir a despejar dudas sobre la ratio rendimiento / resultado que generan gestores especialmente conflictivos o cuya acción estratégica haya sido especialmente cuestionada por el mercado. Asimismo es posible utilizar las referencias específicas de buen gobierno que los asesores registrados han de servir como parte de la labor de cumplimiento normativo a que se refieren diversos preceptos de la Circular del MAB 10/2010⁽²⁸⁾.

gobierno, y el propuesto por la reforma de Aldama (2003) es ya precausalista en un sentido de promoción *motu proprio* por los consejos de mejores prácticas para crear valor (el modelo del Código Unificado de 2006 ya sería plena o propiamente *causalista* o centrado en la causación o generación de valor por esta vía), puede decirse que la versión del Código Unificado de 2015 es ya consensualista o colaboracionista en el sentido señalado: los gestores buscan al mercado para recibir su feedback sobre la mejor gobernanza, interactivamente, como lo prueba, por ejemplo, el nuevo modelo de inclusión de los informes de responsabilidad social como práctica recomendada.

(26) V. <http://www.sustainability.com/>

(27) Explanan la problemática asociada a la búsqueda de medidas universalmente aceptables para comparar el gobierno empresarial, después de las adaptaciones nacionales del conocido modelo del *Grupo de los 4 (LLSV)*, MARTYNOVA, M. / RENNEBOOG, L., «A Corporate Governance Index: Convergence and Diversity of National Corporate Governance Regulations», Sheffield / Tilburg (2010), pp. 1-23, *SSRN Working Paper Series*, marzo, recuperado en junio de 2015 vía file:///C:/Users/jibanez/Downloads/CG_Index_AEA09.pdf, concluyendo en la superioridad del modelo angloamericano respecto al continental en términos de transparencia y tutela inversora.

(28) Norma 5ª B.2, apartados segundo a quinto.

3. Examen particular del informe de gestión y su valor para el óptimo gobierno de las sociedades del MAB

De conformidad con los criterios hermenéuticos que suministra la Guía específica editada por la CNMV para el desarrollo del informe de gestión en las sociedades cotizadas, que al efecto fue confeccionada desde la propia CNMV, es preciso que este informe sea, contra lo que habitualmente sucede, de calidad «alta», de modo que sirva a los inversores para formar óptimamente las expectativas sobre la sociedad y su futuro, y por tanto, sobre la estrategia inversora idónea. Téngase en cuenta que estos informes se redactan por lo general de modo rutinario, a veces sin que los gestores aporten datos suficientes que permitan comprender su visión personal sobre los acontecimientos pretéritos y los riesgos corporativos esenciales, más allá de lo que se desprende de una lectura simple de las cuentas anuales.

Si en las empresas cotizadas el estándar de calidad de estos *management and discussion analysis* ha de ser elevado, en las del MAB, sin embargo, a nuestro juicio, y dada la interminación que el adjetivo empleado encierra, bastaría exigir en su confección una calidad estándar o media según la comparación sectorial pertinente. A estos efectos, y en todo caso, parece necesario que los gestores incidan con el pertinente énfasis en aquellos aspectos cualitativos de la vida societaria que resulten esenciales para explicar su situación y evolución y no se desprendan del examen de las cuentas anuales. Y en especial, el fundamento y el estado actual y previsible de las operaciones *off balance*; y la explicación de la situación y evolución de los aspectos no financieros clave para la reputación corporativa como los sistemas y políticas de gobierno corporativo, responsabilidad social, políticas de transparencia y comunicación con accionistas, entre otros ya mencionados suficientemente. Estas explicaciones completarán las dadas en los informes y documentos respectivos, aportando el plus de visión personal de los administradores, tan necesario para aquilatar la calidad de su gestión, e incluso el cumplimiento de sus deberes fiduciarios en determinados supuestos.

Por lo que respecta a las políticas de retribución y el análisis de rendimiento de los gestores, puede ser para las sociedades que cotizan en el MAB singularmente costoso el explicar y justificar convincentemente al mercado los métodos de retribución específicos elegidos –aquí un *benchmark* sectorial no debe servir como método simplista de determinación de retribuciones– y la evolución de los ratios de *performance*. En cualquier caso, entendemos que la aplicación del principio *say on pay* debe prevalecer sobre el secreto industrial, de suerte que el administrador esté siempre en condiciones de explicar mínimamente sus emolumentos, los del resto del consejo y los de otros cargos de gestión relevantes, al menos globalmente, en la medida en que están incidiendo sustancialmente en la evolución de los resultados. En especial, es necesario llegar a un alto grado de detalle en la exposición cuando se comenta la evolución de las retribuciones variables, extremadamente volátiles en empresas en expansión como las del MAB.

Por lo demás, y en cuanto se refiere a las políticas de prevención de riesgos que deben explicarse en el informe de gestión, es preciso tomar en consideración la aplicación singular del punto V (sobre PYMEs) de la referida guía especial de la CNMV sobre el informe de gestión (*cf*: apartado 6.4.4 de la Guía, y Circular del MAB 9/2010).

El valor de un buen informe de gestión para la sociedad que cotiza en el MAB queda fuera de duda si se considera la variedad e intensidad de funciones que en la práctica desempeña, con carácter genérico, en todas las sociedades de capital, y en particular, la importancia de una comunicación adecuada con el accionariado en las *mid caps*. En efecto, el informe de gestión es polivalente en cuanto encierra:

- Un valor de comunicación creciente, subjetivo y prospectivo o proyectivo sobre la acción empresarial, que permite a socios y gestores un control bidireccional y recíproco de la inversión.
- Una función especial preventiva y de control de riesgos, a la que se refiere el derecho de sociedades en general –*cf*: 262 LSC–. A tal efecto, el informe de gestión debe ampliar, complementar y evaluar desde la óptica subjetiva del gestor, los datos cuantitativos y cualitativos de las cuentas, reforzando en particular las explicaciones suministradas en la memoria anual.
- Una función implícitamente depuradora de responsabilidad: si un consejero redacta un informe respecto a cuyas proyecciones a posteriori se producen desviaciones importantes, podrá deducirse deficiente manejo de datos corporativos, o negligencia en la redacción del informe; si se conocían datos relevantes y no se confeccionó acordemente el informe, habrá dolo necesariamente –por maquillaje de gestión, entre otras posibles causas–, sin perjuicio de la responsabilidad por incumplimiento de normas específicas (p. e., Circular 7/2010 del MAB sobre contratación de acciones de empresas en expansión; o Circular 9/2010 sobre información a servir por empresas en expansión negociadas en el MAB).
- Un valor orientativo estratégico interna y externa, en el contexto de las mejores prácticas internacionales en materia de confección y empleo corporativo interno de este crucial documento. El valor reputacional o «de inversión» del informe de gestión se superpone al derivado de otros documentos voluntarios ya mencionados (atrás, 2).

En definitiva, la opinión de los administradores sobre la compañía se plasma en este informe, y la coincidencia a posteriori entre su visión y la producción real de los hechos relanza la imagen de buena gestión, propiciando la reinversión y la confianza de nuevos potenciales socios.

VII. EFICIENCIA Y REPRIVATIZACIÓN DE LAS EMPRESAS DEL MAB DESDE LA ÓPTICA DEL BUEN GOBIERNO SOCIETARIO

Las operaciones de salida bursátil o cese de cotización (en argot británico, *public to private*), pueden ser inducidas por la autoridad rectora del mercado secundario (exclusiones; *cf*: art. 32 LMV), pero también buscadas por los administradores de una sociedad (*public-to-private stricto sensu*⁽²⁹⁾), procurando nuevas vías de eficiencia como

(29) Sobre la distinción, VIVES RUIZ, F., *Las operaciones public to private en el derecho de opas español*, Aranzadi (2008), pp. 17-28.

alternativa a permanecer cotizando, cuando ya no es necesaria la financiación captada por ahorro popular, o se desea preparar modificaciones estructurales u operaciones corporativas posteriores para cuyo desenvolvimiento es un obstáculo la participación del accionariado disperso; en este sentido resultan paradigmáticos los casos de sociedades donde se combinan de distintas formas el capital «privado» o particular de inversores significativos o de control –*private equity*, en argot– orientando su inversión de manera efectiva para la mejora futura de la cuenta de resultados, con distintas fuentes de capital-riesgo. A tal efecto se conocen diferentes modalidades que facilitan la adquisición del capital por estos inversores «privados», sea la operación de salida bursátil precedida de una opa –en general, financiada por entidades de crédito–, sea a través de una compra apalancada o interna –*leveraged buy-out*–, procurando la garantía de activos y flujos futuros de una sociedad target –en nuestro mercado así sucedió en los casos, entre otros, de Amadeus, Cortefiel, Recoletos o Telepizza; en cambio, en los de Aldeasa, Altadis, TPI o Banco Zaragozano no hubo apalancamiento interno, sino una compra dirigida por terceros–. Asimismo existen otras opciones para materializar la oferta dirigida a adquirir el capital de la sociedad, y entre otras, la de articular una oferta cuyos pagos previstos son financiados por proveedores especializados de private equity como las entidades de capital-riesgo, o los propios directivos interesados (*management buyout*); o bien la de formular una oferta compleja con creación de un vehículo societario ad hoc (SPV en argot, llamado según los casos «nueva compañía», nuevo holding o compañía oferente. De todos estos casos debe tenerse por excluidos todos los mecanismos que, precediendo a la operación de privatización o salida, se articulan por cualquier otro tipo de negocio jurídico de resultado adquisitivo cuya naturaleza jurídica no sea de compraventa; por ejemplo, operaciones estructurales de fusión o escisión.

Precisamente los tipos de sociedades que cotizan en el MAB cuya función es la de participar o intermediar en el mercado de capital-riesgo son aptas para realizar estas salidas bursátiles. Una vez realizado el análisis del objetivo, procurada la financiación necesaria y materializados las debidas diligencias y los precedentes structure agreements, incluida en su caso la creación de la compañía ad hoc, se formula la opa cuya ejecución desemboca, si tiene el éxito esperado, en la recuperación o consolidación del control por el oferente privatizador; para, a continuación, proceder a la exclusión de cotización, en general formulando una segunda oferta, esta vez propiamente «de exclusión».

En el caso de las empresas del MAB, las razones corporativas para reprivatizar el capital pueden venir relacionadas con el abono de primas de control, cuando se estimen inferiores a su recuperación por vía de ingresos futuros. Al efecto es preciso realizar el oportuno análisis coste beneficio (así, en Estados Unidos, para un universo de empresas cotizadas que salieron de bolsa entre 1970 y 1990, fue pionero el conocido estudio de empírico de Steven KAPLAN⁽³⁰⁾, que determinó una rentabilidad media en las sociedades estudiadas procedente de la ejecución del pertinente *buyout* del 41%, muy inferior al 96% que rendía la privatización por otras vías).

(30) «The effects of management buyouts on operating performance and value», *Journal of Financial Economics*, vol. 24 núm. 2 (1989), pp. 217-254, <http://EconPapers.repec.org/RePEc:eee:jfinec:v:24:y:1989:i:2:p:217-254>, acceso 11.06.2015.

Sin embargo, existen otros incentivos a la creación de valor corporativo vía exclusión, en el caso de *mid-caps*. En algunas sociedades se mitigan así los costes de agencia, al suprimirse, entre otros, los relacionados con la conexión de intermediarios e instituciones de inversión colectiva; los propiamente bursátiles asociados a la contratación y al mantenimiento de un sistema permanente de publicidad (*cf.* arts. 25, 26, 27, 28, 29 y 30 LMV y Decreto 1310/2005; 32 LMV y Circulares vigentes del MAB; 82-83 LMV). En otras, además, se realinean mejor los intereses entre los socios minoritarios de control, especialmente en sociedades con baja diseminación del capital, como es típico de las que cotizan en el MAB; y, según diversos estudios, tal realineamiento o convergencia de intereses facilita el ejercicio del poder de los dominicales interesados en el crecimiento corporativo a largo plazo, mejorando los resultados de la sociedad (así se ha dicho de los casos de Amadeus, Recoletos o Cortefiel) en la medida en que se materializa una liberación de excesos de tesorería –una vez superada la fase inicial de sobreendeudamiento en el caso de los LBO, incentivándose así a los ejecutivos para mantener operativos los procesos fundamentales de creación de valor.

Desde la óptica de nuestro análisis, sobre todo, existe un incentivo adicional para la salida de bolsa que merece reflexión aparte por los gestores de las sociedades cotizadas en el MAB. Cuando hay exceso retributivo de administradores y/o directivos –esto es, bajo rendimiento o desempeño en relación con su volumen–, o bien mala praxis de gobierno corporativo –en especial por debilidad de los sistemas de control de cumplimiento, o por falta de resolución o prevención de conflictos de interés, por no hablar de situaciones más graves de extracción de beneficios privados o *tunneling*–, la salida bursátil permite, entre otros beneficios, un control relativo más estricto de estos problemas de agencia, y de paso, mitigar a priori el problema de una eventual infravaloración bursátil por asimetría informativa o por desatención del mercado. Obviamente, también, se previenen por esta vía posibles opas u otras operaciones hostiles motivantes de la pérdida de control⁽³¹⁾.

(31) En concreto, *buy-outs*, en ocasiones comandados por gestores aspirantes al poder corporativo –caso de la operación conocida como MBO–. Debe recordarse que, en el régimen de la Ley 6/2007, de 12 de abril –*cf.* arts. 28 y 29 del Decreto 1066/2007– un MBO o un LBO se erigen en opa competidora de otra previa, y son presentables sin necesidad de que la junta intervenga para formar la voluntad social al respecto. Debe asimismo retenerse que en la práctica de mercados análogos en Estados Unidos se han producido casos de abuso de mercado previo a la exclusión o salida –*cf.* al respecto LOWENSTEIN, L., «Management Buyouts», *Columbia Law Review*, núm. 85 (1985), pp. 730-784, esp. p. 752 ss.; SCHADLER, F.P. / KARNS, J.E., «The unethical exploitation of shareholders in MBO transactions», *Journal of Business Ethics*, vol. 9 núm. 7 (1990), pp. 595-602, esp. pp. 599-600. Las empresas del MAB podrían recurrir al asesor registrado o a especialistas en cambio de control para prevenir, más allá de los riesgos de pérdida de control, otros que dañan la reputación corporativa, y entre otros, el de asimetría informativa entre competidores en estas operaciones, y el de opacidad de la compañía, nociva en la medida en que el oferente *bona fide* exige transparencia informativa sobre la situación de la sociedad objetivo.

LOS FONDOS DE INVERSIÓN A LARGO PLAZO EUROPEOS: EL NUEVO RECURSO EUROPEO PARA LA FINANCIACIÓN DE LAS EMPRESAS E INFRAESTRUCTURAS

CARMEN ROJO ÁLVAREZ-MANZANEDA

*Profesora Contratada Doctora. Acreditada al Cuerpo de Profesores Titulares de Universidad
Departamento de Derecho Mercantil. Universidad de Granada*

RESUMEN

Ante la necesidad de tenerse que originar una serie de modificaciones en el sistema de financiación de las empresas así como las infraestructuras como consecuencia de su dependencia con respecto al sistema de financiación bancario tradicional y la dada desde la financiación pública, hoy en día muy limitada, desde el Reglamento 2015/760/UE del Parlamento europeo y del Consejo, de 29 de abril, se ha procedido a la creación de un nuevo vehículo de financiación transfronterizo que trata de incentivar la demanda de activos a favor de inversores profesionales y minoristas, como alternativa para la financiación a largo plazo de las empresas e infraestructuras de la Unión Europea. Pero ahora bien, jurídicamente, este nuevo vehículo de financiación transfronterizo plantea una serie de problemas. Estos, son, en primer lugar, cual es la naturaleza jurídica que se le atribuye al nuevo producto de inversión, y ello con la finalidad de poder advertir, junto a las normas especiales, cuales son otras de carácter general y común que también le resultan de aplicación, en segundo término, en qué medida las normas dadas por el Reglamento permiten configurar una herramienta jurídica útil tal que permita resolver los conflictos derivados de la aplicación del nuevo vehículo de financiación, así como, en tercer lugar, si las normas dadas por la acción a nivel europeo, permiten reportar al inversión un eficiente marco de tutela jurídica tal, que permita incentivarlo con arreglo a la nueva opción inversora.

Palabras clave: Fondos de inversión a largo plazo europeos (FILPE), protección jurídica del inversor, inversiones a largo plazo.

ABSTRACT

Given the need of having to cause a number of changes in the financing system of small and medium enterprises and infrastructure as a result of its dependence on traditional banking system financing and funding given from the public, today very limited day, from the Regulation 2015/760 / EU, of April 29, it has undertaken the creation of a new vehicle-border funding is encouraging demand for assets in favor of professional and retail investors, as alternative for long-term financing of enterprises and infrastructures of the European Union. But now, legally, this new vehicle financing border poses a number of problems. These are, first, what is the legal status ascribed to the new product investment, and this in order to be able to note with special rules, which are other general and common character that will also happen application, secondly, to what extent the guidelines given by Regulation to configure such a useful legal tool for resolving disputes arising from the implementation of new vehicle financing and whether the norms laid down by the action at European level allow to investment report an efficient framework of legal protection as will enable encourage him under the new investment option.

Keywords: European long-term investment funds (ELTIFs), legal investor protection, long-term investments.

SUMARIO

1. INTRODUCCIÓN.
 2. SOLUCIONES BASADAS EN EL MERCADO DE CAPITALES INTERNACIONAL PARA LA FINANCIACIÓN A LARGO PLAZO DE LAS PEQUEÑAS Y MEDIANAS EMPRESAS Y LAS INFRAESTRUCTURAS.
 3. EL RECURSO EUROPEO PARA LA FINANCIACIÓN A LARGO PLAZO DE LAS PYMES E INFRAESTRUCTURAS: LOS FONDOS DE INVERSIÓN A LARGO PLAZO EUROPEOS.
 4. CATEGORÍA LEGAL DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN A LARGO PLAZO EUROPEOS.
 5. RÉGIMEN JURÍDICO APLICABLE.
 6. CÓMO SIRVE EL DERECHO A LA FINALIDAD DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN A LARGO PLAZO EUROPEOS.
-

1. INTRODUCCIÓN

Desde el ámbito supranacional de las comunidades europeas, y mediante el Reglamento 2015/760 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 29 de abril de 2015⁽¹⁾, se ha procedido a la creación de un nuevo vehículo de financiación, que denominado como fondos de inversión a largo plazo europeos (en adelante FILPE), permita contribuir a incrementar la reserva de capitales disponibles para la inversión a largo plazo en la economía del mañana en la Unión Europea, al objeto de financiar tanto activos tangibles (por ejemplo, infraestructuras energéticas, de transporte y comunicaciones, instalaciones industriales y de servicios, vivienda y tecnologías para la ecoinnovación y contra el cambio climático) como activos intangibles (por ejemplo, educación o investigación y desarrollo).

Pero ahora bien, para que tal tarea pueda ser abordada con éxito, además de tener que ser observado el nuevo producto financiero desde un punto de vista económico y fiscal como rentable en aras de que atraiga y genere la demanda de inversiones, y así que origine economías de escala, es esencial que esté dotado de un adecuado marco legal que reporte de la adecuada protección a todas las categorías de inversores.

Como consecuencia de lo anterior, se plantea como necesario proceder a analizar, a través del Reglamento 2015/760 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 29 de abril de 2015, sobre fondos de inversión a largo plazo europeos, como se procede a configurar esta nueva herramienta, en qué medida puede el derecho servir al desarrollo de la finalidad pretendida mediante la instauración de los FILPE, y si la normativa ini-

(1) El presente reglamento tiene prevista su aplicación, en función de lo establecido en su art. 38, a partir del 9 de diciembre de 2015.

cialmente planteada permite o no reportar al inversor de un marco legal de protección tal que le dote de la suficiente confianza (*fiducia*) para incentivarlo en la inversión por tales productos financieros.

2. SOLUCIONES BASADAS EN EL MERCADO DE CAPITALES INTERNACIONAL PARA LA FINANCIACIÓN A LARGO PLAZO DE LAS PEQUEÑAS Y MEDIANAS EMPRESAS Y LAS INFRAESTRUCTURAS

La menor capacidad del sector bancario de concesión de financiación a largo plazo o *long term financing* desde la crisis financiera global y la limitación de la financiación pública ponen de manifiesto la necesidad de que se realice un cambio gradual hacia un modelo que incluya una mayor parte de financiación basada en el mercado de capitales.

En este sentido, para que la financiación de las pequeñas y medianas empresas (en adelante PYMES) sea menos dependiente de la financiación bancaria tradicional y pueda así desarrollar su importante papel económico (sostenibilidad del empleo y contribución al producto interno bruto) se requiere del desarrollo de fuentes estables de financiación basadas en los mercados. Pero ahora bien, en tanto que son generalmente percibidas como inversiones de más riesgo que empresas de mayor tamaño por su dimensión limitada y la heterogeneidad de los inversores y sus activos pueden resultar no adecuados para su uso como garantía, son necesarios mecanismos que ayuden a la financiación basada en el mercado de capitales.

Igualmente, los proyectos de infraestructuras tampoco pueden ser actualmente acometidos únicamente con financiación pública y el déficit de financiación de infraestructuras cada vez mayor es una de las principales preocupaciones a nivel mundial por el consiguiente perjuicio de la actividad económica, por lo que el capital privado debería canalizarse en apoyo de proyectos de infraestructura a través de los mercados de capitales. Pero ahora bien, la falta de conocimiento y experiencia o la alta percepción del riesgo son obstáculos que, dada la complejidad de la financiación de las infraestructuras, pueden disuadir a los inversores.

En aras de procederse a la búsqueda de soluciones en tal marco de actuación, el Consejo de IOSCO realizó un informe sobre financiación a largo plazo o *Long Term Financial Task Force*, y en el que España –a través de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (en adelante, C. N. M. V.,) forma parte– publicado, el 29 de septiembre de 2014⁽²⁾, en el que se describen una serie de soluciones recientes basadas en el mercado de capitales para la financiación a largo plazo de las PYMES y las infraestructuras, con el objeto de presentarlo ante los Ministros de Finanzas y Gobernadores de Bancos Centrales del G-20.

El informe, clasifica las soluciones de financiación para PYMES e infraestructuras dentro de cuatro segmentos de mercado. Estos son, mercados de acciones, mercados de deuda, titulización y vehículos de inversión colectiva.

(2) Vid. el informe de IOSCO sobre las formas de financiación basadas en el mercado para pequeñas y medianas empresas, y la infraestructura en <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD452.pdf>.

Así pues, y por lo que respecta a las PYMES, en el mercado de acciones se describen tres soluciones que contemplan mercados segmentados o en varios niveles (*multi-tiered markets*) diseñados para hacer frente a la captación de capitales para necesidades de diferentes tamaños y en diferentes etapas de desarrollo⁽³⁾.

En el mercado de deuda se contemplan dos ejemplos. Por una parte, el Microcrédito Alibaba-China, que proporciona micro-préstamos sin garantías a las PYMES que utilicen para la venta de sus productos/servicios sus plataformas de comercio en internet así como sus sistemas de pago⁽⁴⁾, y por otra, los préstamos Quadrivio– Europa, que se trata de una iniciativa puesta en marcha por el Banco Europeo de Inversiones en asociación con el Fondo Europeo de Inversiones para apoyar la financiación de las PYMES que consiste en la titulización de los préstamos a PYMES de forma que se transfiera de riesgo desde la entidad originadora (banco) al mercado de capitales⁽⁵⁾.

En el mercado de titulización se describen cuatro soluciones de financiación en el que la entidad originadora puede adelantar el cobro de los créditos no vencidos al agrupar en una emisión los distintos créditos que tienen frente a las PYMES y cederlos a cambio de un canon a un tercero quien coloca la emisión de créditos titulizados de distintas clases en el mercado de capitales sin que el originador tenga la obligación de provisionar por los créditos que cede y con lo que aumenta su capacidad de financiación⁽⁶⁾.

(3) En efecto, estas son:

1° NEEQ-China: La última incorporación a este tipo de mercado es el *National Equities Exchange Quotations* (NEEQ) en China que permite la flexibilidad necesaria para que las PYMES negocien en un mercado organizado. A 30 de junio de 2014, 881 negociaban en NEEQ con una capitalización de 30.6 billones de dólares.

2° TMX-Canada: La empresa *TMX Group Limited* gestiona la Bolsa de Valores de Toronto (TSX) donde negocian los emisores grandes y medianos y *TSX Venture Exchange (Venture)* que es el mercado de renta variable de las PYMES. El sistema permite pasar del mercado *Venture* al TSX de forma simplificada. Al 30 de junio de 2014, hay 2.042 empresas que cotizan en *Venture* con una capitalización de mercado de 32.9 billones de dólares. Al 31 de diciembre de 2013, 339 emisores de cotización en TSX procedían de *Venture*.

3° El programa de *Capital Pool Company (CPC Program)*-Canada: consiste en una oferta pública inicial (IPO) y la admisión a negociación en *Venture* de una nueva sociedad que sólo tiene efectivo y no ha comenzado sus operaciones comerciales. Los fondos procedentes de la oferta se destinan a adquirir activos que, una vez obtenidos, permiten al emisor la admisión a negociación ordinaria en *Venture*. Más de 2.400 entidades han utilizado el programa CPC y el 84% han completado ya sus adquisiciones. 663 empresas que cotizan en *Venture* y 90 empresas en TSX comenzaron con este programa.

(4) Mediante este sistema, hasta junio de 2014, Alibaba proporcionó préstamos a más de 800.000 clientes con un valor nominal acumulado de más de 32.2 billones de dólares.

(5) A través de esta fórmula el importe titulado ascendía a 390 millones de euros (541 millones de dólares) en junio del 2014.

(6) Estas soluciones son:

1° Cuotas de *leasing Mittelstand*– Alemania: consiste en la titulización de las cuotas vivas por cobrar de contratos de arrendamiento financiero de bienes de equipo entre PYMES y la empresa de arrendamiento financiero, *IKB Leasing GmbH* (IKBL). La emisión total de los activos titulizados es de 227.3 millones de euros divididos en tres clases: clase A (196 millones), Clase B (13 millones), y Clase C (18.3 millones), habiendo el Banco Europeo de Inversiones invertido en la clase A por valor de 97 millones de euros (129 millones de dólares).

2° Saldos vivos de préstamos (*Trade Receivables*) Trafigura-Europa: consiste en la titulización de saldos vivos a cobrar por Trafigura a las PYMES que han solicitado préstamos para la compra de materias

Finalmente, y en lo que respecta a los vehículos de inversión colectiva hay un único ejemplo de solución de financiación dado por las *Business Development Companies* que son fondos de inversión cerrados cuyas acciones cotizan en las bolsas de EE.UU., que invierten principalmente en PYMES y prestan asistencia administrativa a las PYMES y a otras empresas con problemas financieros⁽⁷⁾.

En lo referente a las infraestructuras, en el mercado de acciones se describen dos soluciones de financiación.

En primer lugar, la dada por *Asset Spin-off YieldCo*-EEUU y Canadá, sociedad resultante de la escisión de una empresa productora de energía a la que se adjudican los activos de generación de energía que tienen flujos de caja más estables consecuencia de acuerdos de compra de energía a largo plazo y costes menos cíclicos⁽⁸⁾. Y en segundo término la que reporta la *Infrastructure Project Corporation* (IPC) que realiza ofertas públicas de sus acciones sobre la base de la concesión pública obtenida para llevar a cabo una infraestructura que está garantizada por una empresa de proyectos de infraestructura en lugar de considerar únicamente parámetros de rentabilidad empresarial⁽⁹⁾.

En el mercado de deuda se contemplan cuatro ejemplos de financiación. Estos son, los Bonos Municipales Estado de Lagos-Nigeria que estableció el marco legal necesario para impulsar el interés y la confianza de los inversores en la adquisición de estos bonos municipales incluyendo la creación de un fondo de amortización de la emisión para aumentar la seguridad del cobro de los tenedores de bonos⁽¹⁰⁾, los *Sukuk*, que se tratan esencialmente de una inversión en la cual el inversor posee una participación pro indivisa en un activo subyacente proporcional a la inversión y gana un retorno de ese activo⁽¹¹⁾, los *Project Bond Initiative*, iniciativa de la Unión Europea que consiste en la

primas claves en su proceso de producción. Actualmente el programa de titulización de Trafigura –el más grande de Europa– está financiando hasta 3 billones de dólares.

3° Ingresos procedentes del contrato de franquicia Domino's –EEUU: consiste en la titulización de los ingresos que percibe el franquiciador derivados del contrato de franchising y su cesión a una entidad separada (*Domino's Pizza Master Issuer*) quien realiza la colocación. Aproximadamente el 96% de las tiendas de Domino's son franquicias y la mayoría de los franquiciados son PYMES. En 2012, *Domino's Pizza Master Issuer* realizó una colocación privada por importe de 1.675 billones de dólares.

4° Préstamo Auto: Hyundai-Corea: consiste en la titulización de préstamos para adquirir automóviles que conceden empresas especializadas como *Hyundai Capital Services* (HCS). El porcentaje que corresponde a créditos a PYMES es de un 10% en transacciones internacionales y del 70% para las domésticas. Esta clase de emisiones goza de buena aceptación entre los inversores institucionales internacionales y, con los años, alrededor del 15% al 20% de las necesidades de financiación de HCS se cubren en este mercado).

(7) Esta categoría tiene aproximadamente 70 billones de dólares en activos bajo administración al 30 de junio de 2014.

(8) Los *YieldCos* se han convertido en un activo emergente en América del Norte y su relativa estabilidad y dividendo creciente los hacen atractivos para los inversores.

(9) Durante la crisis financiera de Asia en 1997, la IPC consiguió financiación por 1.47 billones de dólares.

(10) El Estado de Lagos puso en marcha un programa de bonos por importe de 2.32 billones de dólares en 2008, con dos series de emisión para financiar diversos proyectos críticos de infraestructura.

(11) *TNB Western Energy Berhad* realizó una emisión de *Sukuk* por valor de 1.09 billones de dólares para financiar la construcción de una planta de energía en Malasia.

emisión de bonos de alta calidad crediticia atractivos para los inversores institucionales que permiten la financiación de infraestructuras a menor coste⁽¹²⁾, así como los bonos verdes (*green bonds*), caracterizados porque el capital en ellos invertido se destina a un proyecto o proyectos con beneficios ambientales específicos⁽¹³⁾.

En el mercado de titulización, el informe contiene un único ejemplo para las infraestructuras. Este es el dado por las viviendas para rentas bajas Infonavit y Fovissste-México consistente en la titulización de la cartera de préstamos hipotecarios de Infonavit y Fovissste que se coloca a través de contribuciones obligatorias del 5% de la nómina de los empleados de los sectores públicos y privado y que viene a facilitar la concesión de hipotecas a prestatarios de bajos y medianos ingresos y permite la mejora de las infraestructuras en viviendas.

Finalmente y en lo referente a las soluciones dadas desde los vehículos de inversión colectiva, se describen tres fondos que invierten en infraestructura. En primer lugar, la dada por la *ASEAN Infrastructure Fund AIF* que es una innovadora iniciativa de cooperación e integración regional promovida por la *Association of Southeast Asian Nations* (ASEAN) y creada para satisfacer las grandes necesidades de financiación de las infraestructuras de la región⁽¹⁴⁾. En segundo término la reportada por *Emerging Africa Infrastructure Fund EAIF*-África subsahariana, que tiene como objetivo la financiación de infraestructuras y otros proyectos que promueven el crecimiento económico y la reducción de la pobreza⁽¹⁵⁾. Y en tercer y último lugar, el establecido por el *Fund of Pension Funds IFM*-Australia que es un gestor perteneciente a los 30 mayores fondos de pensiones y es uno de los mayores inversores en infraestructura en el mundo con una inversión global de 17.9 billones de dólares.

3. EL RECURSO EUROPEO PARA LA FINANCIACIÓN A LARGO PLAZO DE LAS PYMES E INFRAESTRUCTURAS: LOS FONDOS DE INVERSIÓN A LARGO PLAZO EUROPEOS

La financiación a largo plazo es un instrumento esencial para poder encauzar la economía europea en una senda de crecimiento inteligente, sostenible e integrador y para construir una economía del mañana más resistente y menos propensa a los riesgos sistémicos.

(12) Para 2020, el Banco Europeo de Inversiones espera que el PBI coloque bonos por importe de hasta 4.6 billones de euros (6,3 billones de dólares).

(13) Las emisiones las han realizado organizaciones supranacionales como el Banco Mundial pero, en los últimos años el sector privado ha comenzado a emitir bonos verdes en volúmenes considerables. La Iniciativa de Bonos del Clima (*Climate Bond Initiative*), una organización sin fines de lucro con sede en Londres, estima que el mercado global de bonos verdes llegará a 40 billones de dólares en 2014 y alcanzará los 100 billones de dólares en 2015.)

(14) Se espera que, con la participación del Banco Asiático de Desarrollo o *Asian Development Bank* (ADB), obtenga financiación a largo plazo por valor superior a 13 billones de dólares para el año 2020.

(15) El EAIF tiene capacidad para hacer inversiones en infraestructuras en el largo plazo (15 años) y ha crecido hasta convertirse en un fondo de 587.02 millones de dólares en 2014.

La definición de lo que constituye una inversión a largo plazo viene referido a ciclos económicos de la inversión de carácter largoplacista, debido a los elevados compromisos de capital y el prolongado plazo que resultan necesarios para producir rendimientos. Estos compromisos de duración determinada hacen que estas inversiones vean restringidas su comerciabilidad, y que no tengan acceso a la liquidez ya que no hay mercados secundarios disponibles. Además, a menudo requieren compromisos sustanciales de capital inicial, y se impide ofrecer a los inversores reembolsos periódicos.

Todo lo anterior, unido a los riesgos generalmente asociados a las inversiones en activos a largo plazo, esto es, el riesgo de inducir a error a los inversores respecto de la naturaleza de los riesgos de los activos⁽¹⁶⁾, así como el riesgo de que los fondos carezcan de suficiente experiencia en la selección de activos o no se adecúen a las necesidades de los clientes, hacen que se pueda disuadir incluso a los mayores inversores institucionales en su opción inversora y que no hayan tenido éxito del todo hasta la fecha.

Así, se hace necesario reorientar el enfoque de los inversores que sólo invierten con una perspectiva cortoplacista o en activos que requieren compromisos a corto plazo y proceder a la búsqueda de un capital paciente que vaya dirigido a la demanda de inversiones a largo plazo al objeto de financiar tanto activos tangibles (por ejemplo, infraestructuras energéticas, de transporte y comunicaciones, instalaciones industriales y de servicios, vivienda y tecnologías para la ecoinnovación y contra el cambio climático) como activos intangibles (por ejemplo, educación o investigación y desarrollo).

En efecto, la financiación disponible para proyectos relativos a la infraestructura de transporte (carreteras, sistemas de transporte colectivo, aeropuertos), la infraestructura energética (redes de energía, proyectos de mitigación del cambio climático y adaptación al mismo, centrales eléctricas o gasoductos y oleoductos) la infraestructura de gestión del agua (sistemas de abastecimiento de agua, alcantarillado o sistemas de irrigación), la infraestructura de comunicación (redes), la infraestructura de gestión de residuos (como los sistemas de reciclado o recogida), los edificios públicos (escuelas, hospitales y prisiones) las infraestructuras sociales (viviendas sociales), o la expansión de las pequeñas y medianas empresas (PYMES), puede ser escasa, y tal y como ha puesto de manifiesto la crisis financiera, la combinación de la financiación bancaria con otras fuentes más variadas que movilicen en mayor medida los mercados de capitales podría ayudar a subsanar los déficits de financiación.

De igual modo, y por el lado de la demanda, la financiación a largo plazo puede ofrecer una fuente estable de ingresos a los inversores profesionales, como los administradores de pensiones, las empresas de seguros y otras entidades que deben de hacer

(16) Sobre los productos financieros complejos y los riesgos que ocasionan en el mercado *vid.* PEINADO GRACIA, J. I.: «Riesgo sistémico, solvencia y riesgo moral. Incidencia en el derecho privado de los mercados financieros», *R. D. B. B.*, núm. 134, 2014, pp. 7 a 34; TAPIA HERMIDA, A. J.: «Crisis, regulación y supervisión de los mercados financieros reflexiones urgentes sobre el papel de los intermediarios que prestan servicios de inversión, las instituciones de inversión colectiva y las agencias de calificación crediticia», *Revista de derecho del mercado de valores*, núm. 5, 2009, pp. 1 a 25; RECALDE CASTELLS, A. J.: «Crisis y eficacia de los controles sobre los mercados financieros. Reflexiones sobre los efectos de la crisis en la regulación del sistema financiero», *Anuario de la Facultad de Derecho de la Universidad Autónoma de Madrid*, núm. 14, 2014, pp. 121 a 140.

frente a pasivos periódicos y recurrentes, así como a los inversores minoristas, al poderles suponer una buena oportunidad de revalorización del capital a lo largo del tiempo.

Por esta razón en el Acta del Mercado Único II (AMU II)⁽¹⁷⁾ figuraba, entre doce medidas clave, la necesidad de impulsar la inversión a largo plazo en la economía real. De cara al logro de este objetivo, el AMU II proponía elaborar una serie de disposiciones nuevas de la Unión Europea que facilitarían la captación transfronteriza del capital necesario para explotar fondos de inversión rentables enfocados hacia oportunidades de inversión a largo plazo.

Así, y de conformidad con su política de mejora de la legislación, la Comisión Europea realizó una evaluación de impacto de distintas opciones de actuación para incrementar los flujos de capital disponibles para la inversión a largo plazo en la economía real europea. Se trataba de opciones muy variadas, desde la no intervención a la integración de las clases de activos a largo plazo en la normativa sobre los organismos de inversión colectiva de valores mobiliarios (en adelante, OICVM), pasando por la creación de un vehículo de financiación dirigido sólo a inversores profesionales o un vehículo de financiación abierto a todos los inversores, con o sin probabilidades de reembolso⁽¹⁸⁾.

Finalmente, y en aras de reforzar la financiación a largo plazo de la economía europea, y de tal forma pretender ayudar a ampliar la reserva de capital disponible en beneficio, sobre todo, de los proyectos de infraestructura y la financiación de las PYMES, mediante el Reglamento 2015/760 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 29 de abril de 2015⁽¹⁹⁾, sobre fondos de inversión a largo plazo europeos, se procede a la creación mediante una acción a nivel europeo de una nueva forma de vehículo de financiación transfronterizo, de tipo fondo⁽²⁰⁾, llamado FILPE, a través del cual, se ayude a estimular

(17) Vid. http://ec.europa.es/internal_market/smact/docs/single-market-act2_es.pdf

(18) Desde mediados de 2012, la Comisión Europea ha mantenido extensas consultas con representantes de una amplia variedad de organizaciones. Las consultas han tenido lugar a través de reuniones bilaterales y multilaterales, de una encuesta pública sobre diversos aspectos de la gestión de activos ([vid. http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/docs/2012/ucits/ucits_consultation_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/docs/2012/ucits/ucits_consultation_en.pdf)) incluidas las inversiones a largo plazo, y un cuestionario posterior que se distribuyó entre los interesados. Los servicios de la Comisión recibieron 65 respuestas en relación con el apartado de inversiones a largo plazo. El cuestionario posterior dio lugar a 50 respuestas. Se celebraron además conversaciones bilaterales con los gestores de fondos de operan en los mercados de infraestructuras y a largo plazo, las asociaciones de gestores de fondos y representantes de los inversores minoristas e institucionales.

(19) El presente Reglamento detenta como antecedente la Propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo de 26 de junio de 2013, sobre fondos de inversión a largo plazo europeos.

(20) La bibliografía consagrada al estudio de las Instituciones de inversión colectiva, los OICVM y los fondos de inversión es muy amplia. En este sentido vid. TAPIA HERMIDA, A. J.: *Sociedades y Fondos de Inversión y Fondos de Titulización*, Ed. Dykinson, Madrid, 1998; ID.: «Las nuevas figuras de las instituciones de inversión colectiva en la Ley de 2003 y el reglamento de 2005», *Derecho de Sociedades*, núm. 26, 2006, pp. 3 y ss. ID.: «La Ley 35/2003 de Instituciones de Inversión Colectiva. Una aproximación general a su contenido», *R. D. B. B.*, núm. 93, 2004, pp. 175 a 220; MADRID PARRA, A.: «Información y transparencia en la gestión de instituciones de inversión colectiva» *Derecho de los Negocios*, núm. 238, 2010, pp. 5 y ss.; ALMOGUERA, J. A. y DOMÍNGUEZ VACAS, S.: *Las instituciones de inversión colectiva*, Ed. ESINE, Madrid, 2006; DÍAZ RUIZ, E., «Principales Aspectos de la inversión colectiva», en AA. VV.,

la demanda de activos a largo plazo entre los inversores profesionales y particulares que permita aumentar el volumen de financiación no bancaria disponible para las empresas de la Unión Europea que necesiten acceder a capital a largo plazo y que si bien no puede recuperarse antes de que transcurran una serie de años, esté realizada de un modo tal, que lo haga accesible y atractivo al inversor, al ofrecer un rendimiento estable y previsible. Con tal medida se atiende a beneficiar a la economía real, en tanto que ofrece a las empresas flujos previsibles y sostenibles de financiación⁽²¹⁾, y crea empleo.

En aras de conseguir estas pretensiones de estabilidad y previsibilidad, la conceptualización que sobre los FILPE se da desde el Reglamento 2015/760 del Parlamento Europeo y del Consejo sobre fondos de inversión a largo plazo europeos, de 29 de abril de 2015, se configura en torno a dos características fundamentales. Estas son, en las determinadas clases de activos en las que éstas autorizados a invertir, así como en el compromiso por el plazo completo de la inversión.

En efecto, las normas relativas a la composición de la cartera de dichos fondos exigen una clara determinación de las categorías de activos que se consideran aptos para inversión por los FILPE, así como de la autorización y prohibición de determinadas operaciones.

De esta forma los FILPE tendrán que invertir como mínimo el 70% de su patrimonio en activos aptos para la inversión⁽²²⁾. En este sentido, se entienden como inversiones aptas, las realizadas sobre los bienes inmuebles, las sociedades que no estén admitidas

Instituciones de inversión colectiva y mercados financieros, Ed. Lex Nova, Valladolid, 2006, pp. 125 a 140; LÓPEZ VÁZQUEZ, A.: *Sociedades de cartera y fondos de inversión*, Ed. Servicio de estudios de Esfina, Madrid, 1966; MORENO MUÑOZ, D., «La inversión colectiva frente a la inversión personal directa», en AA. VV., *Instituciones de inversión colectiva y mercados financieros...op. cit.*, pp. 9 a 24; PULGAR EZQUERRA, J.: *La naturaleza jurídica de los fondos de inversión mobiliaria*, Ed. EDR, Madrid, 2001; TORRECILLA FRADEJAS, A.: «Las instituciones de inversión colectiva», en AA. VV. (Dir. SÁNCHEZ FERNÁNDEZ DE VALDERRAMA, J. L.), *Curso de bolsa y mercados financieros*, Ariel Economía, Barcelona, 2001, p. 1087 a 1092; AA. VV. (Coord. URETA DOMINGO, J. C.), *Situación actual y perspectivas de las instituciones de inversión colectiva*, Ed. FEF, Madrid, 2009; AA. VV.: *Régimen jurídico de los mercados de valores y de las instituciones de inversión colectiva* (Coord. URÍA FERNÁNDEZ, F.), Ed. La Ley-Actualidad, Madrid, 2007; VERDERA Y TUELLES, E.: «La constitución de los fondos de inversión mobiliaria», en AA.VV., *Coloquio sobre el régimen de los fondos de inversión mobiliaria*, Ed. IEBB, Facultad de CCEE, Universidad de Bilbao, 1974, pp. 21 a 209; DAMBORENEA AGORRIA, I.: «La estructura jurídica de los fondos de inversión del derecho anglosajón», *R. D. B. B.*, núm. 110, 2008, pp. 149 a 168.

(21) El Dictamen del Comité de las Regiones sobre los fondos de inversión a largo plazo europeos, de 26 de abril de 2014, llama la atención sobre el hecho de que durante la crisis económica la inversión pública a nivel subnacional en Europa se viese reducida drásticamente, por lo que destaca la necesidad de velar por que los FILPE no se consideren como una fuente de financiación que podría sustituir la transferencia de fondos de los gobiernos nacionales a los entes subnacionales.

(22) En base al art. 13 del Reglamento 2015/760 del Parlamento europeo y del Consejo sobre los fondos de inversión a largo plazo europeos, de 29 de abril de 2015, se viene a establecer que:

«Los FILPE invertirán, como mínimo, el 70% de su patrimonio en activos aptos para la inversión. Los FILPE no podrán invertir más de:

- a) *Un 10% de su patrimonio en instrumentos emitidos por una sola empresa en cartera admisible o en préstamos concedidos a una sola empresa en cartera admisible.*
- b) *Un 10% de su patrimonio directa o indirectamente en un único activo real.*

a cotización en un mercado regulado ni en un sistema multilateral de negociación, las sociedades que estén admitidas a cotización en un mercado regulado o en un sistema multilateral de negociación y tengan una capitalización bursátil no superior a 500.000.000 euros, los proyectos de infraestructura, así como en todo tipo de activo no negociado en mercados regulados⁽²³⁾.

Sólo, se procede a autorizar a los FILPE a invertir en activos distintos de los activos aptos para la inversión, en la medida que resulte necesario para gestionar eficientemente su flujo de caja y siempre que ello sea compatible con su estrategia de inversión a largo plazo.

De igual modo, se prohíben que lleven a cabo determinadas operaciones que puedan poner en peligro su estrategia y objetivos de inversión, al suponer riesgos adicionales distintos de los que cabe esperar en un fondo de inversión a largo plazo. Así, los FILPE no podrán vender activos en corto, asumir una exposición directa o indirecta en materias primas, ni por medio de derivados, ni por cualquier otro medio o instrumento que

- c) *Un 10% de su patrimonio en acciones o participaciones de un mismo FILPE, Fondo de capital riesgo Europeo (FCRE) o Fondo de emprendimiento social europeo (FESE).*
- d) *Un 5% de su patrimonio en los activos a que se refiere el art. 9.1 letra b, cuando dichos activos hayan sido emitidos por un mismo organismo».*

(23) En base al art. 9 del Reglamento 2015/760 del Parlamento europeo y del Consejo sobre los fondos de inversión a largo plazo europeos, de 29 de abril de 2015, se viene a establecer que los FILPE invertirán únicamente en las siguientes categorías de activos:

- «a) *Activos aptos para la inversión*
- b) *Activos a que se refiere el art. 50, apartado 1, de la Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo».*

En base al art. 10 del Reglamento 2015/760 del Parlamento europeo y del Consejo sobre los fondos de inversión a largo plazo europeos, de 29 de abril de 2015, se viene a establecer que:

«Los activos a que se refiere el artículo 9, apartado 1, letra a, solo se considerarán aptos para inversión por un FILPE si entran en una de las siguientes categorías:

- a) *Instrumentos de capital o cuasi capital que:*
 - i) *hayan sido emitidos por una empresa en cartera admisible y adquiridos por el FILPE a dicha empresa o a terceros en el mercado secundario.*
 - ii. *hayan sido emitidos por una empresa en cartera admisible a cambio de un instrumento de capital o cuasi capital previamente adquirido por el FILPE a dicha empresa o a terceros en el mercado secundario.*
 - iii. *hayan sido emitidos por una empresa que posea una participación mayoritaria en una empresa en cartera admisible que sea un filial, a cambio de un instrumento de capital o cuasi capital adquirido por el FILPE, a la empresa en cartera admisible o a terceros en el mercado secundario.*
- b) *Instrumentos de deuda emitidos por una empresa en cartera admisible;*
- c) *Préstamos concedidos por el FILPE a una empresa en cartera admisible con un vencimiento que no supere el periodo de vida del FILPE;*
- d) *Acciones o participaciones de uno o varios fondos de capital riesgo europeos (FCRE), fondos de emprendimiento social europeos (FESE), u otros FILPE, siempre que estos fondos no hayan invertido, a su vez, más del 10% de su capital en FILPE;*
- e) *Tenencias directas de activos reales que requieran individualmente un gasto inicial de capital igual o superior a 10 millones de euros, o su equivalente en la moneda en que se efectúe el gasto y en esa fecha».*

pueda dar lugar a una exposición a las mismas, negociar transacciones de préstamos de valores, de toma de préstamo de valores y de recompra o cualquier otro acuerdo que tenga un efecto económico equivalente y conlleve riesgos similares siempre que afecte a más del 10% de los activos del FILPE⁽²⁴⁾, así como utilizar instrumentos financieros derivados, salvo que el instrumento subyacente consista en tipos de interés o divisas y que su única finalidad sea cubrir los riesgos de cambio y duración inherentes a otras inversiones del FILPE⁽²⁵⁾.

Pero además, los FILPE deben estructurarse de tal modo que no ofrezcan reembolsos periódicos antes de que lleguen al término de su vida. Es decir la definición de lo que constituye la inversión a largo plazo que conforma el FILPE, no se configura en torno a la exigencia necesaria de un largo periodo de tenencia del gestor del FILPE, sino en torno al compromiso de una duración determinada que es necesaria para producir rendimientos⁽²⁶⁾. En efecto, este tipo de inversión no puede recuperarse antes de que transcurran una serie de años, y así, al carecer los FILPE intrínsecamente de liquidez⁽²⁷⁾, el Reglamento no exige para ellos un periodo de tenencia alguno. Ello es así porque cada decisión de inversión será diferente y son los gestores de los FILPE los que decidirán cuanto tiempo desean mantener la inversión en el activo para generar el rendimiento prometido⁽²⁸⁾.

Ahora bien, con la finalidad de pretender incentivar a los inversores por tal opción inversora, se viene a permitir que el Gestor del FILPE pueda ofrecer el derecho de reembolso anticipado a los inversores. Para que sea permitido este derecho de reembolso, el legislador exige que se prevea tal opción por el reglamento o los documentos constitutivos del FILPE. Además, no se podrán conceder los reembolsos antes de la fecha especificada en tales documentos, el Gestor deberá probar a las autoridades competentes que se ha establecido un sistema adecuado de gestión de la liquidez y procedimientos eficaces y compatibles con la estrategia de inversión y la política de reembolso propuesta, la política de reembolso quedará limitada a un porcentaje de activos del FILPE en consonancia con la estrategia de gestión, y será ejercitada garantizando a los inversores un trato

(24) Con el fin de evitar actividades bancarias en la sombra (*vid. por todos* SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J.: «Shadow Banking. La situación conforme al informe 2014 de FSB», *R. D. B. B.*, núm. 136, 2014, pp. 356 y 357.), el efectivo tomado en préstamo por el FILPE no debe utilizarse para conceder préstamos a empresas en carteras admisibles.

(25) *Vid.* art. 9.2 del Reglamento 2015/760 del Parlamento europeo y del Consejo sobre los fondos de inversión a largo plazo europeos, de 29 de abril de 2015.

(26) En base al art. 18. 3 del Reglamento 2015/760 del Parlamento europeo y del Consejo sobre los fondos de inversión a largo plazo europeos, de 29 de abril de 2015, se viene a indicar que «*la duración del FILPE será coherente con su carácter a largo plazo y será suficiente para abarcar el ciclo de vida de cada uno de sus activos, medido con arreglo al perfil de liquidez y el ciclo de vida económico del activo, y el objetivo de inversión declarado en el fondo*».

(27) Desde el art. 18. 1 del Reglamento 2015/760 del Parlamento europeo y del Consejo sobre los fondos de inversión a largo plazo europeos, de 29 de abril de 2015, se viene a indicar que «*los inversores del FILPE no podrán solicitar el reembolso de sus participaciones o acciones antes del vencimiento del FILPE*».

(28) Esto marca una gran diferencia con los gestores de organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM), que siguen la evolución macroeconómica o las fluctuaciones diarias de una bolsa.

equitativo y de forma proporcional en el caso en el que el número total de solicitudes de reembolso durante un periodo concreto sobrepasase los porcentajes permitidos⁽²⁹⁾.

4. CATEGORÍA LEGAL DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN A LARGO PLAZO EUROPEOS

Es elemento esencial en torno al análisis de este nuevo vehículo de financiación europeo, el atender a determinar cuál es la categoría legal que detenta y ello en tanto que tal circunstancia le ocasionará que quede vinculado, junto a las disposiciones especiales que prevé la normativa reguladora, otra de carácter general y común.

Así, de acuerdo con un criterio legal, en el Derecho Comunitario, y en base a lo establecido en la Directiva 85/611/CEE, se podía deducir originariamente que existen tres criterios de clasificación de los OICVM atendiendo a la forma de captar recursos, distinguiéndose entre públicos y privados, observando el destino de la inversión de los recursos captados, diferenciándose entre OICVM y Organismos de inversión colectiva en otros bienes muebles o inmuebles, así como atendiendo a la variabilidad de su capital o patrimonio, y por consiguiente entre OICVM abiertos (de capital o patrimonio variables) o cerrados (de capital o patrimonio fijos).

La primera aproximación para poder determinar cuál es la categoría legal de esta nueva clase de fondos, se hace según la vocación inversora del fondo, es decir, según el tipo de activos financieros en los que el gestor invierte las aportaciones de los partícipes.

En este sentido, actualmente los mercados de fondos de inversión de la Unión Europea están dominados por fondos de naturaleza financiera, es decir, por fondos que operan con arreglo a la Directiva OICVM (organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios), cuya primera versión data de 1985. Los activos de OICVM gestionados alcanzan ya la cifra de 6,697 billones de euros⁽³⁰⁾. La Directiva OICVM contiene una serie de normas de productos que aplican los fondos de inversión disponibles para los inversores minoristas, pero se centra en los valores mobiliarios, a efectos de garantizar que exista liquidez suficiente para efectuar los reembolsos según se soliciten. En consecuencia, los OICVM no pueden contribuir a financiar los compromisos de capital paciente de los FILPE en relación con infraestructuras y otros proyectos.

Otras de las posibilidades que surgen desde la observancia del tipo de activos financieros en los que el gestor invierte las aportaciones de los partícipes es si se puede entender a los FILPE como Fondos de Capital Riesgo, definidos como aquellas estrategias de inversión que canalizan financiación de forma directa o indirecta a empresas, maximizan el valor de la empresa generando gestión y asesoramiento profesional, y desinvierten en la misma con el objetivo de aportar elevadas plusvalías para los inversores. Así pues, nos situaríamos ante una fuente de financiación de especial relevancia para todas las etapas de desarrollo de las empresas: desde el desarrollo de una idea

(29) *Vid.* Art. 18. 2 del Reglamento 2015/760 del Parlamento europeo y del Consejo sobre los fondos de inversión a largo plazo europeos, de 29 de abril de 2015.

(30) *Vid. Investment Fund Industry Factsheet*, EFAMA, marzo, 2013.

donde el capital semilla es crucial, las primeras fases de arranque de la actividad productiva, las etapas de expansión y crecimiento donde la financiación puede permitir dar el salto cualitativo a una dimensión y madurez y competitividad mayores, hasta en los momentos en los que la empresa ya está consolidada donde la financiación puede ser necesaria por diversos motivos como la salida a bolsa o la reestructuración o la venta de la misma. El capital-riesgo comprende tanto lo que se ha venido denominando *venture capital*, destinado a las primeras fases de desarrollo de las empresas, como *private equity*, término este último que incluye inversión en empresas ya maduras con una trayectoria consolidada de rentabilidad y que por lo tanto supone operaciones de mayor envergadura de reestructuración empresarial siendo necesario el recurso de las entidades de capital-riesgo a préstamos para poder financiarlas.

Pero ahora bien, tampoco los FILPE permitirían ser clasificados como fondos de capital riesgo, dado que si bien comparten el denominador común consistente en que su objeto principal debe estar referido a la toma de participaciones temporales en el capital de empresas no financieras cuyos valores no coticen en el primer mercado de la Bolsa de valores, las estrategias típicas de las entidades de capital riesgo están basadas en la inversión en compañías privadas con el propósito de adquirir el control de las mismas y así incrementar el valor de sus acciones.

Igualmente, al contemplar tipos específicos de fondos de capital riesgo creados a nivel comunitario para orientar la regulación de la nueva figura de las entidades de capital-riesgo-pyme, desde la creación de los fondos de capital riesgo europeos (FCRE), mediante el Reglamento 345/2013/UE, de 17 de abril, y los fondos de emprendimiento social europeo (FESE), a través del Reglamento 346/2013/UE, de 17 de abril, se permiten observar sus diferencias con respecto a los FILPE en tanto que aquellos se dirigen a un nicho muy específico de la economía de la Unión Europea, es decir, las empresas innovadoras de nueva creación y las empresas sociales financiadas mediante capital riesgo. Por el contrario, los FILPE responden a un planteamiento más general al pretender abarcar una amplia variedad de clases de activos a largo plazo.

Así pues, dado que este nuevo vehículo de financiación detenta una naturaleza muy diferente a las acciones y otros valores cotizados tradicionales que poseen muchos inversores y que su propósito es abarcar una amplia variedad de clases de activos a largo plazo que pueda comercializarse también entre los inversores minoristas, se permite llegar a la conclusión que se tratan de fondos de inversión correspondientes a la categoría legal de fondos de naturaleza alternativa o libre de tipo cerrado.

Ahora bien, este criterio podría ser refutado dado que las materias primas, que si forman parte de la definición tradicional de la categoría de inversiones alternativas, no son aptas para la inversión por los FILPE⁽³¹⁾.

También tal proceder podría verse afectado puesto que los FILPE no permiten su aproximación la figura de los *hedge funds*⁽³²⁾. En efecto, esta circunstancia se pone

(31) *Vid.* art. 9.2. b, del Reglamento 2015/760 del Parlamento Europeo y del Consejo sobre los fondos de inversión a largo plazo europeos, de 29 de abril de 2015.

(32) Realizando un estudio más pormenorizado sobre esta figura *vid.* PALÁ LAGUNA, R.: *Los hedge funds y sus sociedades gestoras*, Ed. La Ley, 2013, pp. 75 y ss; «Algunas cuestiones en torno a la

de manifiesto en tanto que los *hedge funds* a diferencia de los FILPE, pueden realizar ventas en corto⁽³³⁾, tienen mayor libertad para elegir sus inversiones, pueden utilizar ciertos niveles de apalancamiento, y se encuentran dirigidos a inversores con un elevado patrimonio y a inversores institucionales, dada la asunción de un mayor riesgo a la hora de gestionar sus activos.

Igualmente, podría servir de fundamento para desdeñar a los FILPE como fondos de inversión alternativa, la observancia en el mercado de fondos detentadores de tal naturaleza que siguen la misma estrategia *long-short* de los *hedge funds* y que son considerados como productos UCITS III⁽³⁴⁾, pero, que en lugar de realizar ventas en descubierto, utilizan instrumentos financieros derivados. La razón de ser de tal imposibilidad se fundamenta en que los FILPE no pueden utilizar instrumentos financieros derivados⁽³⁵⁾.

No obstante lo anterior, entendemos que los FILPE se tratan de un nuevo tipo de fondo de inversión alternativo de carácter cerrado, distinto, pues, de las tradicionales fórmulas vinculadas a tal naturaleza, por dos apreciaciones.

Esto es, en primer término, porque las estrictas normas de diversificación que establece la normativa sobre los OICVM podrían hacer que la gestión de los FILPE resultara onerosa e incluso imposible. Por otra parte, si bien los organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios pueden invertir en participaciones o acciones emitidas por un FILPE para ampliar el acceso de los inversores minoristas a los mismos, no pueden optar a ser comercializados como FILPE⁽³⁶⁾.

Y en segundo lugar, dado que una de las disposiciones esenciales necesarias para la aplicación uniforme del Reglamento 2015/760 del Parlamento Europeo y del Consejo sobre los fondos de inversión a largo plazo europeos, de 29 de abril de 2015, viene a establecer que sólo los Fondos de Inversión Alternativos de la Unión Europea (FIA) gestionados por gestores de fondos de inversión alternativos (GFIA) que estén autorizados de conformidad a la Directiva 2011/61/UE del Parlamento Europeo y del Consejo de 8 de junio de 2011, y por la que se modifican las Directivas 2003/41/CE y 2009/65/CE y los Reglamentos núm. 1060/2009 y 1095/2010, pueden convertirse en FILPE autorizados⁽³⁷⁾.

Esto es, dado que los GFIA no están habilitados para gestionar OICVM, y que éstos quedan por ello fuera del ámbito de la aplicación de aquella disposición comunitaria,

responsabilidad de las sociedades gestoras de fondos de inversión», *R. D. B. B.*, núm.. 65, 1997, pp. 75 a 124; ENGRACIA ANTUNES, J.: «Fondos de inversión libre y derecho de sociedades», *R. D. B. B.*, núm.. 113, 2009, pp. 7 a 54.

(33) *Vid.* art. 9.2. a, del Reglamento 2015/760 del Parlamento Europeo y del Consejo sobre los fondos de inversión a largo plazo europeos, de 29 de abril de 2015.

(34) Este es el caso de los fondos denominados 130/30.

(35) *Vid.* art. 9. 2. d, del Reglamento 2015/760 del Parlamento Europeo y del Consejo sobre los fondos de inversión a largo plazo europeos, de 29 de abril de 2015.

(36) *Vid.* art. 3. 2 del Reglamento 2015/760 del Parlamento Europeo y del Consejo sobre los fondos de inversión a largo plazo europeos, de 29 de abril de 2015.

(37) *Vid.* arts. 1. 1, 3. 2 y 5. 2 del Reglamento 2015/760 del Parlamento Europeo y del Consejo sobre los fondos de inversión a largo plazo europeos, de 29 de abril de 2015.

los FILPE a los que se les vincula la exigencia de la tenencia previa de tal autorización, tampoco podrán detentar tal ámbito en la gestión, y por ello se evidencia así la imposibilidad de poder ser clasificados atendiendo a tal criterio.

De igual modo, viene a corroborar la naturaleza jurídica de tipo cerrado del FILPE la regulación de los gestores del aquél desde el Reglamento 2011/61/UE del Parlamento Europeo y del Consejo de 8 de junio de 2011, en tanto que el Reglamento Delegado que procede a su implementación, esto es, el Reglamento Delegado 694/2014/UE, de 17 de diciembre, viene a indicar que serán considerados Gestores de Fondos de Inversión Alternativos Cerrados, a aquellos que gestionen un Fondo de Inversión Alternativo distinto a aquel en cuyas acciones o participaciones sean, a petición de cualquiera de sus accionistas o partícipes, reembolsadas antes del comienzo de su fase de liquidación o disolución, directa o indirectamente, y no en lo referente a la posibilidad de que las acciones o participaciones de un FIA puedan ser negociadas en el mercado secundario⁽³⁸⁾. Al ser un elemento distintivo del nuevo instrumento de financiación el no ofrecer desembolsos periódicos hasta que llegue el término de la vida del FILPE dado que quien invierte en un FILPE se entiende que se compromete por naturaleza por el plazo completo de la inversión⁽³⁹⁾, se posibilita así su identificación con la naturaleza de un Fondo de Inversión Alternativo cerrado.

Igualmente, desde nuestro ordenamiento jurídico, y en base al art. 4. 1, de la Ley 22/2014, de 12 de noviembre, se permite refrendar la consideración de los FILPE como entidades de inversión colectiva de tipo cerrado al poder formar parte de la noción de aquellas entidades de inversión colectiva que, careciendo de un objetivo comercial o industrial, obtienen capital de una serie de inversores, mediante una actividad de comercialización, para invertirlo en todo tipo de activos financieros o no financieros, con arreglo a una política de inversión definida.

Por tales circunstancias, la Directiva que constituye el marco jurídico que rige la gestión y comercialización de fondos de inversión alternativos en la Unión Europea, así como su normativa de desarrollo a nivel nacional, se erige en la norma que debe de aplicarse con carácter adicional a los FILPE, y en particular, en lo referente a gestión, comercialización y prestación transfronteriza de servicios tanto en inversores minoristas como profesionales en toda la Unión, permitiéndose resaltar así la naturaleza como

(38) Cuando se aprobó la Directiva 2011/61/UE, de 8 de junio, no existía una definición armonizada en la Unión sobre la estructura jurídica de ese tipo de fondos, que variaba en los distintos Estados miembros. Este hecho queda reflejado en el texto de la Directiva, que califica como FIA cerrados a determinadas estructuras jurídicas existentes que carecen de derechos de reembolso ejercitables durante el período de cinco años posterior a la fecha de la inversión inicial. Así pues, desde el art. 1.3 del Reglamento Delegado 694/2014/UE, de 17 de diciembre, se vino a determinar que un GFIA de FIA cerrados será aquel que gestione FIA de un tipo distinto a un GFIA que gestione FIA cuyas acciones o participaciones sean, a petición de cualquiera de sus accionistas o partícipes, recompradas o reembolsadas antes del comienzo de su fase de liquidación o disolución, directa o indirectamente, con cargo a los activos del FIA y de conformidad con los procedimientos y la frecuencia establecidos en su reglamento o sus documentos constitutivos, su folleto o sus documentos de oferta.

(39) *Vid.* art. 18. 1, del Reglamento 2015/760 del Parlamento Europeo y del Consejo sobre los fondos de inversión a largo plazo europeos, de 29 de abril de 2015.

fondo de inversión alternativo de carácter cerrado que detenta el nuevo producto de inversión a largo plazo.

5. RÉGIMEN JURÍDICO APLICABLE

Por lo anterior, el régimen jurídico aplicable a los FILPE a escala de la Unión Europea vendrá determinado por la normativa específicamente conferida por el Reglamento 2015/760 del Parlamento Europeo y del Consejo sobre los fondos de inversión a largo plazo europeos, de 29 de abril de 2015, sin que los Estados miembro puedan añadir ningún otro requisito en el ámbito regulado por él mismo⁽⁴⁰⁾.

Es decir, en lo que respecta pues a autorización, política de inversión y condiciones de funcionamiento del FILPE, no cabe la posibilidad de que los Estados miembros dicten normas en la materia, dado que la finalidad de la norma viene referida a la instauración de normas comunes para que los FILPE sean comercializados en la Unión Europea como un único vehículo de financiación transfronterizo⁽⁴¹⁾.

Pero ahora bien, en lo referente al acceso al ejercicio de la actividad del gestor del FILPE, el Reglamento 2015/760 del Parlamento Europeo y del Consejo sobre los fondos de inversión a largo plazo europeos, de 29 de abril de 2015, se remite en su regulación a la Directiva 2011/61/UE del Parlamento Europeo y del Consejo de 8 de junio de 2011, relativa a los gestores de fondos de inversión alternativos⁽⁴²⁾.

En el caso de que la Gestora del FILPE estuviese constituida con arreglo a lo previsto en el Título II de la Ley 22/2014, de 12 de noviembre, o gestionase un FILPE constituido en España⁽⁴³⁾, también serán de aplicación los requisitos establecidos en la Ley 22/2014, de 12 de noviembre, dado que desde la citada norma por la que se viene a desarrollar en nuestro ordenamiento jurídico la Directiva 2011/61/UE, de 8 de abril, se atienden a regular las condiciones de acceso a la actividad y de ejercicio de las sociedades gestoras de entidades de inversión cerrada con domicilio en España⁽⁴⁴⁾. De igual

(40) *Vid.* art. 1. 3 del Reglamento 2015/760 del Parlamento Europeo y del Consejo sobre los fondos de inversión a largo plazo europeos, de 29 de abril de 2015.

(41) Analizando la normativa aplicable a la comercialización de los fondos de inversión de naturaleza mobiliaria en la Unión Europea mediante la Directiva 2009/65, *vid.* LAFUENTE SÁNCHEZ, R.: «Comercialización transfronteriza e integración del mercado de fondos de inversión en la Unión Europea», *R. D. B. B.*, núm. 118, 2010, pp. 155 y ss.; HERNÁNDEZ SAINZ, E.: «El documento con los datos fundamentales como instrumento esencial de información para el inversor minorista en instituciones de inversión colectiva», *Revista de derecho del mercado de valores*, núm. 10, 2012, pp. 7 y ss.; YÉLAMOS CASTRO, M. M., ORTIZ MARTÍNEZ, E. y GARCIA CLAVEL, J. J.: «Folleto simplificado de fondos de inversión: Una propuesta que mejora la protección de los partícipes», *Análisis Financiero*, núm. 106, 2008, pp. 27 y 28.

(42) *Vid.* art. 7. 2 del Reglamento 2015/760 del Parlamento Europeo y del Consejo sobre los fondos de inversión a largo plazo europeos, de 29 de abril de 2015.

(43) *Vid.* art. 5.2 de la Ley 22/2014, de 12 de noviembre.

(44) Desde el art. 4 de la Ley 22/2014, de 12 de noviembre, son consideradas como entidades de inversión colectiva de tipo cerrado (EICC) aquellas entidades de inversión colectiva que, careciendo de

modo, y para lo no previsto en la citada Ley, estas sociedades gestoras de entidades de inversión cerrada se registrarán por la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, y por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de sociedades de capital⁽⁴⁵⁾.

En este sentido se plantea la duda sobre hasta qué punto resulta compatible la pretensión del Reglamento 2015/760 del Parlamento Europeo y del Consejo sobre los fondos de inversión a largo plazo europeos, de 29 de abril de 2015, relativa a la aplicación de sus disposiciones, con el deber de cumplir en todo momento por los Gestores del FILPE con los requisitos de la Directiva 2011/61/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 8 de junio de 2011, y de la legislación nacional que, a su vez, tal herramienta jurídica habilita, sin que se vean afectadas entre sí⁽⁴⁶⁾.

En primer término, se podría pensar que es compatible aquella demanda del Reglamento sobre los fondos de inversión a largo plazo europeo con la aplicación de las normas procedentes de la Directiva 2011/61/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 8 de junio de 2011, y de su normativa de desarrollo a nivel nacional, en tanto que únicamente se centra en regular a las sociedades gestoras del FILPE, sin entrar en los aspectos más ligados al fondo, como es el caso de la política de inversión, y en los que el comentado Reglamento circunscribe en mayor medida la exclusividad de su regulación.

En efecto, si se atiende a la observancia de esta forma de proceder en la política de regulación por la Directiva 2011/61/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 8 de junio de 2011, se permite observar que se debió a que los fondos de inversión alternativa a los que la norma iba originariamente destinada sólo eran objeto de comercialización entre inversores profesionales, de modo que tal regulación no tenía que interferir tan intensamente en términos de protección como cuando participan inversores minoristas y el desequilibrio de las partes es más patente. De este modo, la Directiva dio libertad a la hora de determinar en qué activos podían invertirse los recursos captados. No obstante, y dado el impulso en materia de regulación financiera derivado de las respuestas globales a la crisis financiera comenzada en 2008, se creyó conveniente armonizar la regulación de las sociedades gestoras de estos fondos de inversión alternativa por las implicaciones que su actividad puede tener en la estabilidad financiera.

Pero ahora bien, en tanto que los FILPE sí que permiten ser comercializados a los inversores minoristas, el legislador comunitario, ha previsto en el Reglamento 2015/760 del Parlamento Europeo y del Consejo sobre los fondos de inversión a largo plazo europeos, de 29 de abril de 2015, bien directamente, o bien mediante el recurso a otros instrumentos del derecho de la Unión Europea, mecanismos para atender a su protección.

un objetivo comercial o industrial, obtienen capital de una serie de inversores, mediante una actividad de comercialización, para invertirlo en todo tipo de activos financieros o no financieros, con arreglo a una política de inversión definida pudiendo adoptar la forma jurídica de fondos y siendo denominados como fondos de inversión colectiva de tipo cerrado (FICC).

(45) *Vid.* art. 41. 4 de la Ley 22/2014, de 12 de noviembre.

(46) *Vid.* art. 7 del Reglamento 2015/760 del Parlamento Europeo y del Consejo sobre los fondos de inversión a largo plazo europeos, de 29 de abril de 2015.

En este último sentido, además de los requisitos de transparencia contenidos en la Directiva 2011/61/UE y habida cuenta de las características específicas de los FILPE, así como de los inversores minoristas y profesionales a los que se dirigen, el Reglamento de los fondos de inversión a largo plazo europeos viene a establecer la obligación de publicar un folleto en el que se contenga un documento de datos fundamentales de conformidad con el Reglamento núm.. 1286/2014, del Parlamento Europeo y del Consejo de 26 de noviembre, así como que incluya necesariamente toda la información que deben revelar los organismos de inversión colectiva de tipo cerrado con arreglo a la Directiva 2003/71/CE del Parlamento Europeo y del Consejo y al Reglamento núm.. 809/2004 de la Comisión⁽⁴⁷⁾.

Igualmente, y dado que el Reglamento de los fondos de inversión a largo plazo europeos viene a estimar que los FILPE son productos de inversión en el sentido de lo dispuesto en la Directiva 2014/65/UE relativa a los mercados de instrumentos financieros (MIFID), estarán sujetos a todos los requisitos de esta Directiva en materia de comercialización, venta e información⁽⁴⁸⁾.

Además, el legislador comunitario recurre a la Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de julio LCEur 2009, 1710, dada la exigencia del cumplimiento de la misma en lo relativo a las entidades aptas para ser depositarios, las normas sobre no exención de responsabilidad y reutilización de activos para el Depositario del FILPE comercializado entre inversores minoristas⁽⁴⁹⁾.

En el mismo sentido, desde el considerando núm.. 51 de la exposición de motivos del Reglamento sobre fondos de inversión a largo plazo europeos, se procede a indicar la aplicación de 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 y Reglamento núm. 45/2001/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 18 de diciembre de 2000 y , relativo a la protección de las personas físicas en lo que respecta al tratamiento de datos personales por las instituciones y los organismos comunitarios y a la libre circulación de estos datos.

También es objeto de aplicación a los FILPE los Reglamentos comunitarios que dicta el Banco Central Europeo de conformidad con las disposiciones del Tratado constitutivo de la Comunidad Europea y con arreglo a las condiciones establecidas en los Estatutos del Sistema Europeo de Bancos Centrales y del Banco Central Europeo, en materia de información estadística para garantizar la utilidad analítica constante de los agregados monetarios, así como para poder ofrecer una visión estadística completa de la evolución monetaria en los Estados miembros cuya moneda es el euro y que se consideran un único territorio económico⁽⁵⁰⁾.

(47) *Vid.* art. 23. 1 y 2 del Reglamento 2015/760 del Parlamento Europeo y del Consejo sobre los fondos de inversión a largo plazo europeos, de 29 de abril de 2015.

(48) *Vid.* art. 19. 1 del Reglamento 2015/760 del Parlamento Europeo y del Consejo sobre los fondos de inversión a largo plazo europeos, de 29 de abril de 2015.

(49) *Vid.* art. 29 del Reglamento 2015/760 del Parlamento Europeo y del Consejo sobre los fondos de inversión a largo plazo europeos, de 29 de abril de 2015.

(50) *Vid.* FLORES DOÑA, M. S.: «Las normas técnicas en el nuevo marco normativo de los mercados financieros», *Revista de derecho del mercado de valores*, núm.. 10, 2012, pp. 9 a 38.

Pero además de aquellos recursos del derecho de la Unión Europea, el legislador comunitario, ha previsto expresamente a través de las normas que regulan las condiciones de funcionamiento de los FILPE en el Reglamento 2015/760 del Parlamento Europeo y del Consejo sobre los fondos de inversión a largo plazo europeos, de 29 de abril de 2015, otros medios para atender a la protección del inversor minorista y que vienen a incidir en cuestiones de organización y funcionamiento del Gestor del fondo.

Así pues, procede a inmiscuirse en el ámbito de actuación de los Gestores del fondo en el marco de la regulación de las cuestiones de funcionamiento de los fondos de inversión. Este es el caso, de los requisitos que se vienen a establecer sobre conflictos de intereses, transparencia, comercialización de las acciones o participaciones del FILPE, así como de cuestiones vinculadas al reembolso, negociación, emisión de acciones o participaciones de FILPE y distribución de rendimientos. En efecto, es el Gestor del FILPE el que permite en relación con la restante estructura organizativa que detenta el FILPE, erigirse en la vía óptima para que el legislador comunitario mediante la imposición de deberes pueda tutelar a los intereses de los futuros partícipes.

Así pues, se puede llegar a la conclusión de que la compatibilidad de la demanda del Reglamento sobre los fondos de inversión a largo plazo europeo con la aplicación de la norma procedente de la Directiva 2011/61/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 8 de junio de 2011, y de su normativa de desarrollo a nivel nacional, es viable, no por razón de la delimitación de sus ámbitos de actuación sino por otras cuestiones.

Estas son, en primer término en tanto que el desarrollo normativo en la especialidad de la opción inversora realizado por aquella, tiene en cuenta los criterios armonizadores dados desde la Directiva 2011/61/UE, de 8 de abril, viniendo a ser la mayoría de sus normas un cauce de implementación de los deberes requeridos en aras de la tutela de los inversores particulares a los que ahora permite ser dirigido el producto. Y en segundo lugar, puesto que en caso de conflicto, la prelación de las normas establecidas en el Reglamento sobre los fondos de inversión a largo plazo europeo es clara, por razón de la especialidad en su regulación para tal opción inversora.

6. CÓMO SIRVE EL DERECHO A LA FINALIDAD DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN A LARGO PLAZO EUROPEOS

En el Reglamento 2015/760 del Parlamento Europeo y del Consejo sobre los fondos de inversión a largo plazo europeos, de 29 de abril de 2015, de igual forma que ocurre en numerosos textos regulatorios europeos del mercado de capitales, la autoridad normativa establece que el objetivo superior de la regulación debe ser la *«eficiencia de los mercados financieros»*⁽⁵¹⁾. De igual modo, se agrega como objetivo específico la *«protección de los inversores»*⁽⁵²⁾, el cual, sin embargo, dependiendo del alcance que

(51) Vid. Apartado 1.4.1 titulado *«objetivos estratégicos de la Comisión contemplados en la propuesta»*, de la ficha financiera legislativa de la Propuesta de Reglamento sobre fondos de inversión a largo plazo europeos, de 26 de junio de 2013.

(52) Vid. Apartado 1.4.2 titulado *«objetivos específicos y actividades afectadas»*, de la ficha financiera legislativa de la Propuesta de Reglamento sobre fondos de inversión a largo plazo europeos de 26 de junio de 2013.

se le otorgue al concepto de eficiencia, queda al menos parcialmente cubierto por la eficiencia del mercado de capitales.

Pero ahora bien, la eficiencia del mercado de capitales evidentemente no es un término jurídico sino un concepto técnico de las ciencias económicas, específicamente de la teoría y práctica de las finanzas⁽⁵³⁾. Dado que es utilizado por el ente normativo en su contexto original a la eficiencia de los mercados financieros como el objetivo superior legalmente fijado para todo el paquete normativo en su conjunto, su interpretación legal debe orientarse al entendimiento científico-económico de la eficiencia del mercado de capitales⁽⁵⁴⁾. Pero ahora bien, el concepto de eficiencia del mercado de capitales no tiene una definición unívoca dentro de las ciencias económicas, sino más bien abarca un amplio espectro de proposiciones de definición, por lo que se debe desarrollar un método de interpretación, que lleve a un entendimiento normativo de la eficiencia del mercado de capitales en lo posible unívoco⁽⁵⁵⁾. Con ello surge un problema del cual se ocupa la teoría económica de la constitución (*constitutional economics*)⁽⁵⁶⁾. Para ello, los economistas aplican un concepto de constitución mucho más amplio que el clásico concepto jurídico de constitución bajo el cual entienden⁽⁵⁷⁾, que las normas son las que organizan el procedimiento de creación de normas para ciertos ordenamientos del mercado y son las que contienen las directrices regulatorias que sientan las bases para dichos mercados (por ejemplo, recepción de estándares internacionales)⁽⁵⁸⁾. Aplicando tales criterios, se llega a la conclusión por la que el objetivo superior planteado en el

(53) Vid. SESTER, P.: «Acerca de la interpretación de la eficiencia del mercado de capitales en leyes, directivas y estándares que regulan tales mercados», *R. D. M. V.*, núm. 4, Sección Análisis, enero-junio 2009, pp. 3 y ss.; BREALEY, A. MYERS, S. C. ALLEN, F.: *Corporate Finance*, 8ª ed., 2006, pp. 333 y ss.; MAYORGA TOLEDANO, M. C.: «Información, diligencia y responsabilidad contractual», *Revista Aranzadi Doctrinal*, núm. 2, 2013, pp. 107 a 113.

(54) Tomando en cuenta el proceso de creación de normas internacionales que regulan el mercado de capitales, el cual se lleva a cabo con la intervención de expertos en finanzas y de representantes de actores profesionales del mercado de capitales, cuya participación resulta determinante, tal y como indica SESTER, P.: «Acerca de la interpretación de la eficiencia del mercado de capitales en leyes, directivas y estándares que regulan tales mercados...*op. cit.*», pp. 3 y ss, que es poco probable asumir que el ente regulador utilice el término eficiencia del mercado de capitales en otro sentido que no sea el técnico. De esta forma ha de excluirse una interpretación en un sentido más bien coloquial, particularmente en lo que respecta a la asimilación de los conceptos de eficiencia y efectividad.

(55) En este sentido *vid.* SESTER, P.: «Acerca de la interpretación de la eficiencia del mercado de capitales en leyes, directivas y estándares que regulan tales mercados...*op. cit.*», pp. 3 y ss.

(56) Vid. BUCHANAN, J. M.: «Constitutional Economics», AA. VV.: *The New Palgrave, A Dictionary of Economics*, vol. 1, 1987, pp. 585 a 588; VAN AAKEN, A.: «Rational Choice», AA. VV., *Der Rechtswissenschaft, Zum Stellenwert der ökonomischen Theorie im Recht*, 2003, pp. 243 y ss.

(57) Vid. KIRCHNER, C.: «Der Wettbewerbsfaktor "Entscheidungsnützlichkeit von Rechnungslegungsinformation": eine institutionenökonomische Analyse», AA. VV., *Schmalenbachs Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung*, Sonderheft, 2000, pp. 41 y 48.

(58) En el centro de la teoría económica de la constitución se encuentra el principio del consenso, al cual se recurre sobre todo para la legitimación de modificaciones legales. No es el consenso efectivo el requerido (en el sentido del derecho contractual), sino tan sólo un consenso hipotético bajo el denominado velo de la ignorancia (RAWLS, J.: *A Theory of Justice, Revised Version*, 1971, pp. 118 y ss.; VOIGT, S.: *Institutionenökonomik*, 2002, p. 259). En la discusión también se encuentra la capacidad de aprobación de un cambio regulatorio por parte de todos los actores afectados, quienes al momento

preámbulo y la exposición de motivos del Reglamento 2015/760 del Parlamento Europeo y del Consejo sobre los fondos de inversión a largo plazo europeos, de 29 de abril de 2015, sobre los fondos de inversión a largo plazo europeos, de aumentar la eficiencia de los mercados financieros, debe interpretarse y/o concretizarse de manera tal que cada norma de la regulación de que se trate se interprete de forma que conduzca a una reducción de los costos (implícitos) de transacción y promuevan un mejoramiento de la eficiencia de la información. Esto no sólo atiende las necesidades de los emisores que guardan relación con un mercado primario y secundario con costos de capital más bajos, sino también a los intereses de los inversionistas en orden a poder entrar y salir del mercado y a contar con una protección frente a los abusos que pueden originarse a partir de asimetrías de información⁽⁵⁹⁾.

De este modo, para que pueda ser abordada con éxito la tarea de garantizar la eficiencia de los fondos de inversión a largo plazo en aras de posibilitar economías de escalas, y por ello, la eficiencia de los mercados financieros, además de tener que ser observado el nuevo producto financiero desde un punto de vista económico y fiscal como rentable en aras de que atraiga y genere la demanda de inversiones, es esencial que esté dotado de un adecuado marco legal que dote de la óptima protección a todas las categorías de inversores.

En efecto. Ya con la Directiva OICVM, que tiene su origen en 1985, y que se fue perfeccionando hasta que en el año 2009 se aprobó la Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de julio de 2009, por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios, en la que se contienen una serie de normas de productos que aplican los fondos de inversión disponibles para los inversores minoristas a efectos de garantizar que exista liquidez suficiente para efectuar los reembolsos según se soliciten, y el éxito de aquella haciendo despertar el interés de los inversores por tal opción, se puso de manifiesto como desde un punto de vista jurídico se puede contribuir significativamente al desarrollo de un mercado y a la generación de confianza.

De igual modo pues, el Reglamento 2015/760 del Parlamento Europeo y del Consejo sobre los fondos de inversión a largo plazo europeos, de 29 de abril de 2015, trata de utilizar la vía jurídica para generar economías de escala para los gestores de los fondos y ampliar las posibilidades de elección a favor de este nuevo mecanismo de financiación transfronterizo a largo plazo, al tratar de resolver desde el marco jurídico de actuación europeo una serie de problemas que repercutirían en el inversor, y que por ello afectarían a la debida generación de confianza entre ellos, necesaria para incentivarlos en la inversión por tales productos financieros.

En efecto, inversores tales como las empresas de seguros y los fondos de pensiones, con pasivos a largo plazo, han mostrado su apetencia por invertir en activos a largo plazo. Al mismo tiempo, han indicado que no existen mecanismos colectivos directa-

de tomar la decisión no saben en qué rol se verán afectados en el futuro por el cambio de las normas cuya aprobación se discute.

(59) *Vid.* por todos SESTER, P.: Acerca de la interpretación de la eficiencia del mercado de capitales en leyes, directivas y estándares que regulan tales mercados...*op. cit.*, pp. 5 y ss.

mente disponibles, como los fondos de inversión, que faciliten el acceso a este tipo de inversiones. Consecuentemente, estas posibilidades de inversión quedan restringidas a unos pocos inversores de gran envergadura como son los grandes fondos de pensiones o empresas de seguros, que pueden captar y comprometer capital suficiente merced a sus recursos propios. A su vez, esto supone un obstáculo para los inversores más pequeños, como los planes de pensiones locales, las corporaciones locales, los fondos de pensiones de ámbito de las profesiones liberales o los planes de pensiones de empresa. Por otro lado, la ausencia de estos grupos de inversiones impide que la economía real tenga acceso a una reserva común más profunda de capital. Por último, los inversores minoristas que se enfrentan a un pasivo futuro podrían beneficiarse de la rentabilidad o los compromisos periódicos proporcionados por los fondos de inversión a largo plazo.

Así pues, el primer problema con el que cuentan estos compromisos a gran escala y largo plazo, ha venido dado por las divergencias existentes entre las normativas de los Estados miembros dado que en los casos en que sí existen fondos e incentivos a escala nacional, estos no resultan coherentes con iniciativas comparables en otros Estados miembros⁽⁶⁰⁾, impidiéndose por ello que pudiesen reunirse el capital y los conocimientos

(60) Una de las diferencias más importantes existente entre los Estados miembros en referencia a los fondos de inversión viene dado por su propia naturaleza jurídica. Esto se debe a que si bien en el *Comon law*, y por ello en el derecho británico, existe la figura del *trust*, como un mecanismo que permite proteger los intereses de los inversores, en el Derecho continental no existe tal figura. Los rasgos concurrentes en cualquier tipo de *trust* son:

- a) Disociación subjetiva entre la gestión de los bienes o derechos y sus beneficios económicos.
- b) Transmisión de bienes o derechos a otro patrimonio, bien se conciba éste –según los diversos sistemas legales– como un patrimonio autónomo (sin titular ni propietario, *Zweckvermögen*) o como un patrimonio separado (distinto del propio de su titular, *Sondervermögen*). En definitiva, se produce una segregación patrimonial para una finalidad que sustrae esos bienes de la agresión de las personas implicadas en un *trust* por deudas ajenas a la finalidad fiduciaria.
- c) Administración del patrimonio, con amplios poderes, por una persona de confianza en beneficio de otras personas o para la obtención de fines determinados.

En Francia e Italia, se incorporó en sus Códigos civiles regímenes de traslación del *trust*. Así se pone de manifiesto a través de la *fiducie* en los arts. 2.011 a 2.030 del C. Civil francés (Ley de 2007, con reformas en 2008 y 2009) y el art. 2.645 ter del C. Civil italiano sobre la inscripción de los actos de destino que, junto con la práctica notarial italiana, refrendada jurisprudencialmente, de los «*trusts* internos» (por italianos conforme a una ley foránea) y el proyecto de ley para regular la fiducia delegado al Gobierno por el Parlamento en 2011 abren interesantísimos campos para la comparación y el análisis.

En nuestro ordenamiento jurídico aunque no se acoge la figura del *trust* (sobre la figura del «*Pure Trust*») y, por ende, el examen de las dificultades que debe superar para su admisibilidad en nuestro ordenamiento, *vid.* FELIÚ REY, M. I.: «Landing Trust (o la “Cuestión del Trust”)», *Derecho de los Negocios*, núm.. 188, 2006, pp. 5 y ss; ID.: «Fondos de Inversión, “Pure Trust” y el fantasma del muro causal», *Derecho de los Negocios*, núm..207, 2007, pp. 5 y ss. y MADRID PARRA, A.: «La especial propiedad del patrimonio de los fondos de inversión y de titulización» *Revista de derecho del mercado de valores*, núm. 6, 2010, pp. 6 y ss.) se dispone de un mecanismo para llegar a los mismos resultados. Se trata de la institución de la conmixción, contemplada en el art. 381 del C.civil, según el cual la mezcla de bienes del mismo género, hecha por voluntad de ambos dueños, resulta en una copropiedad por cuotas, con un derecho real proporcional a la parte que le corresponda a cada uno, atendiendo al valor de las cosas mezcladas. Al tratarse de una comunidad de bienes, todos los codueños sufren el riesgo de pérdida en proporción a su participación en el monto común. En consecuencia, se llega a la regla de prorrateo de todos los valores de los clientes, instituida en el art. 12 bis de la Ley 24/1988, de 28 de julio del mercado de valores (*vid.* LYCZKOWSKA,

de inversión suficientes como para generar economías de escala en los fondos, y por tanto beneficiar a los inversores.

Así pues se hacía necesario una labor de armonización sobre el sector, tal y como ya acontece sobre otras categorías de fondos de inversión en el marco europeo. En efecto, esta armonización de los fondos de inversión, que tiene su origen en 1985, se fue perfeccionando hasta que en el año 2009 se aprobó un texto refundido, la Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de julio de 2009, por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios.

Con la misma pretensión armonizadora a nivel europeo sobre los fondos de inversión, la Directiva 2011/61/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 8 de junio de 2011, se centra en regular las sociedades gestoras de las entidades, sin entrar en los aspectos más ligados al fondo, como la política de inversión. Esto se debe a que estos fondos de inversión alternativa van destinados a inversores profesionales, de modo que la regulación no interfiere tan intensamente en términos de protección como cuando participan inversores minoristas y el desequilibrio de las partes es más patente, por lo que la Directiva dio libertad a la hora de determinar en qué activos podían invertirse los recursos captados. No obstante, y dado el impulso en materia de regulación financiera derivado de las respuestas globales a la crisis financiera comenzada en 2008, se creyó conveniente armonizar la regulación de las sociedades gestoras de estos fondos de inversión alternativa por las implicaciones que su actividad puede tener en la estabilidad financiera.

Así las cosas, y al no existir un vehículo de financiación a largo plazo transfronterizo, los inversores de estos mercados quedaban excluidos de la inversión en clases de activos a largo plazo y se frenaba el desarrollo sobre tal economía de escala. Esta es la razón por la que se propone como instrumento jurídico a un Reglamento ya que es la forma más adecuada de disponer de normas coherentes, claras y directamente aplicables en toda la Unión, y se toma de tal modo al art. 114.1 TFUE para configurar su base jurídica. Así pues, las normas propuestas persiguen crear un mercado de FILPE paneuropeo, siendo la medida legislativa propuesta coherente con el principio de subsidiariedad establecido en el art. 5.3 del TUE y el segundo Protocolo sobre la aplicación de los principios de subsidiariedad y proporcionalidad. De esta forma, la medida aprobada no va más allá de lo necesario para lograr un marco jurídico común para los FILPE y abordar, al mismo tiempo, los aspectos reglamentarios que puedan afectar a la credibilidad del distintivo. De igual modo pretendiendo garantizar la supresión efectiva de los obstáculos al mercado paneuropeo del FILPE, y así fomentar la confianza de los inversores en estos fondos, desde el marco legal europeo se trata de lograr los más elevados niveles de convergencia de las prácticas supervisoras. Para ello se establece desde los arts. 32, 33, 34 y 35 del Reglamento sobre fondos de inversión a largo plazo europeos, que la autorización de los fondos de inversión a

K.: «Lehman Brothers como Trustee y los derechos dominicales de los inversores sobre los fondos del Quebrado», *R. D. B. B.*, núm. 128, 2012, pp. 211 y ss., donde se habla del caso de Lehman Brothers, y en especial, la sentencia de la Supreme Cour inglesa de 29 de febrero de 2012).

largo plazo por parte de las autoridades nacionales competentes estará armonizada, y se configura a la Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM) como el órgano competente para desarrollar los requisitos normativos pormenorizados que permitirán lograr la convergencia y uniformidad en el mercado, como para apoyar la labor de las autoridades de supervisión.

Como segunda de las controversias que plantea este nuevo mecanismo de financiación a largo plazo era el vinculado al carácter ilíquido de los activos por no contar con un foro público negociación. Es decir el inversor podría no hallar fácilmente compradores. Al objeto de generar confianza entre los inversores, y seguridad jurídica, especialmente, por lo que atañe a los inversores minoristas de los FILPE, desde la normativa de actuación europea se propone exigir un conjunto de normas que hagan que el producto sea previsible y estable. En aras de la previsibilidad el Reglamento 2015/760, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 29 de abril de 2015, sobre fondos de inversión a largo plazo europeos, exige un conjunto de normas rigurosas y flexibles a la vez relativas a la composición de la cartera, de diversificación, de límites al uso de derivados, así como límites de endeudamiento⁽⁶¹⁾. Y en base a la estabilidad el Reglamento, requiere de una elevada competencia de los gestores del FILPE, configurada desde el requerimiento de la autorización que para los gestores contempla la Directiva GFIA⁽⁶²⁾, en tanto que son los gestores de los FILPE los que decidirán en función de un periodo de tenencia flexible con la debida diligencia cuanto tiempo desean mantener la inversión en el proyecto, empresa o activo para generar el rendimiento prometido. Así, la normativa reguladora de los FILPE, junto con la Directiva GFIA trata de conformar un marco de gestión y de producto concebido para infundir en los inversores la confianza de que sus inversiones se gestionan con prudencia, competencia y honestidad. De igual modo, y aunque los FILPE no confieran en primer término el derecho a reembolso antes de su vencimiento⁽⁶³⁾, se procuran dos respuestas al problema de la iliquidez que presenta el nuevo vehículo de financiación a largo plazo, al permitirse en primer término desde el art. 18.2 del Reglamento 2015/760, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 29 de abril de 2015, el derecho de reembolso anticipado a los inversores siempre que se hubiese establecido en el reglamento del FILPE o en sus documentos constitutivos y con determinadas condiciones, así como al posibilitarse en segundo lugar desde el art. 19 del Reglamento 2015/760, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 29 de abril de 2015, la solicitud de la admisión de sus acciones o participaciones a negociación en un mercado regulado, según se define en el art. 4.1.21 de la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, relativa a los mercados de instrumentos financieros, en un sistema multilateral de negociación, según se define en el art. 4.1.22, de la misma Directiva, ofreciendo así a los inversores la oportunidad de vender sus acciones o participaciones antes del vencimiento del FILPE.

(61) *Vid.* arts. 8 a 12 y 13 a 17 del Reglamento 2015/760, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 29 de abril de 2015, sobre fondos de inversión a largo plazo europeos.

(62) *Vid.* arts. 3 y 6 del Reglamento 2015/760, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 29 de abril de 2015, sobre fondos de inversión a largo plazo europeos.

(63) *Vid.* art. 18.2 del Reglamento 2015/760, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 29 de abril de 2015, sobre fondos de inversión a largo plazo europeos.

Un tercer conflicto en torno a los FILPE viene configurado por el hecho de que todo nuevo mecanismo de financiación debe estructurarse de forma tal que el objetivo de generar economías de escala para los gestores de fondos y ampliar las posibilidades de elección no entre en conflicto con la necesidad de informar a los inversores. En efecto, dado que los FILPE pueden venderse a inversores minoristas, la necesidad de proteger al consumidor se acrecienta y en aras de procura de una debida respuesta desde el marco de lo jurídico, desde el Reglamento 2015/760, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 29 de abril de 2015, se trata de garantizar condiciones equitativas de competencia entre los distintos gestores de los fondos de inversión a largo plazo, se prohíben a los FILPE invertir en activos que puedan originar conflictos de intereses⁽⁶⁴⁾, y se atiende a requerir un mayor rigor en las normas sobre transparencia que exigen la publicación de un documento de datos fundamentales, así como en las condiciones específicas de comercialización⁽⁶⁵⁾.

(64) *Vid.* art. 12 del Reglamento 2015/760, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 29 de abril de 2015, sobre fondos de inversión a largo plazo europeos.

(65) *Vid.* arts. 23 a 31 del Reglamento 2015/760, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 29 de abril de 2015, sobre fondos de inversión a largo plazo europeos.

ASPECTOS PROCESALES DE LAS ACCIONES COLECTIVAS EN DEFENSA DE LOS CONSUMIDORES DE SERVICIOS BANCARIOS

ANA MONTESINOS GARCÍA

*Profesora contratada Ramón y Cajal de Derecho Procesal
Universitat de València*

RESUMEN

Las acciones colectivas pueden convertirse en un instrumento idóneo para la protección de los derechos e intereses de los consumidores y usuarios de servicios financieros frente a los abusos de las entidades de crédito que han actuado de manera fraudulenta. Son diversas las especialidades procesales que caracterizan los procesos colectivos, fundamentalmente en lo que se refiere a la legitimación para interponer dichas acciones, al llamamiento e intervención de las partes, a los efectos subjetivos de la sentencia y a la ejecución de la misma. A todas estas cuestiones vamos a referirnos en este estudio haciendo especial hincapié en las peculiaridades del sector bancario.

Palabras clave: *Acciones colectivas, acción de cesación, acción de indemnización de daños y perjuicios, consumidores y usuarios, cliente bancario, extensión subjetiva de la sentencia.*

ABSTRACT

Class actions can become an appropriate instrument to protect the rights and interests of consumers and financial service users against credit institutions that have acted fraudulently. There are several procedural specialties that characterize collective processes, mostly in what concerns legitimacy to take those legal actions, the calling and intervention of the parties, the subjective effects of the judgment and its enforcement. We are going to allude to all these issues highlighting its peculiarities in the banking sector.

Keywords: *class actions, injunctive relief, compensatory relief, consumers and users, banking customer, subjective extension of the judgment.*

SUMARIO

1. INTRODUCCIÓN: LA POSIBLE UTILIZACIÓN DE ACCIONES COLECTIVAS EN DEFENSA DE LOS USUARIOS DE SERVICIOS BANCARIOS.
2. ¿EN QUÉ CONSISTEN LAS ACCIONES COLECTIVAS?
3. LEGITIMACIÓN PARA INTERPONER ESTE TIPO DE ACCIONES.
 - 3.1. Legitimación para la defensa de intereses colectivos.
 - 3.2. Legitimación para la defensa de intereses difusos.
4. EL LLAMAMIENTO Y LA INTERVENCIÓN EN EL PROCESO COLECTIVO.
5. LA IDENTIFICACIÓN DE LOS INTEGRANTES DEL GRUPO.

6. LA SENTENCIA. EXTENSIÓN SUBJETIVA DE LA COSA JUZGADA.
 7. LA EJECUCIÓN DE LA SENTENCIA.
-

1. INTRODUCCIÓN: LA POSIBLE UTILIZACIÓN DE ACCIONES COLECTIVAS EN DEFENSA DE LOS USUARIOS DE SERVICIOS BANCARIOS

Resulta notable la especial relevancia que han adquirido en las últimas décadas las reclamaciones judiciales frente a los fraudes cometidos por determinadas entidades de crédito por la comercialización de productos financieros tóxicos (participaciones preferentes) o por la inclusión de cláusulas abusivas en los contratos de préstamo o de crédito (cláusulas suelo, cláusulas de redondeo, etc.), de algunos consumidores minoristas sin conocimiento alguno sobre el producto que adquirirían y menos aún de los riesgos asumidos⁽¹⁾. Debido al gran peso que ostentan las entidades financieras en nuestro país, se ha comprobado cómo los abusos se producen en masa, como consecuencia de una comercialización indiscriminada de productos y servicios financieros. En el caso de los lanzamientos y ejecuciones hipotecarias, pero también en el de las participaciones preferentes y otros productos de ahorro, en donde los contratos y cláusulas muchas veces incomprensibles y abusivos, se mezclan con informaciones interesadas y/o sesgadas de las entidades de crédito que provocan gravísimos perjuicios a los clientes⁽²⁾.

Nos encontramos ante situaciones en las que un número elevado de clientes bancarios puede verse perjudicado por la misma infracción, convirtiéndose cada uno de ellos en víctima de prácticas idénticas por parte de una misma entidad bancaria; estamos entonces ante lo que viene denominándose «daños masivos». En principio, estos consumidores tendrán la opción de recurrir individualmente a la Justicia para obtener una compensación de forma individual, de modo que los daños masivos podrían resolverse mediante la presentación de un gran número de demandas individuales. Sin embargo, debemos reconocer que existen múltiples barreras u obstáculos a tales pretensiones individuales, como son los costes elevados, procedimientos complejos y dilatados, difícil accesibilidad, etc., que impiden a los consumidores obtener una compensación adecuada y eficaz⁽³⁾.

(1) En los últimos años se ha producido una enorme comercialización de participaciones preferentes por las entidades financieras, con múltiples inversores que se han visto afectados con el comienzo de la crisis financiera, siendo entonces cuando la mayoría ha llegado a tener cabal conocimiento de que lo que suscribieron como un producto rentable a plazo fijo era, en realidad, un producto complejo y de alto riesgo, comenzando a formularse reclamaciones contra entidades financieras. DÍAZ MARTÍNEZ, M., «Participaciones preferentes: Acción individual, acción colectiva y protección de intereses difusos», *Reclamaciones frente a la comercialización de las participaciones preferentes* (coord. SANJUÁN, E. y MUÑOZ, J. M), Bosch, Barcelona, 2013, p. 392.

(2) PÉREZ BELTRÁN, S., «Importancia de la acción colectiva de los consumidores en la lucha contra las cláusulas abusivas», <http://www.notariosyregistradores.com>

(3) Por tales razones se proponen fórmulas alternativas de resolución de conflictos entre las entidades de crédito y su clientela. *Vid.* sobre este particular: BLANCO GARCÍA, A. I., «El papel del Ombudsman

Conviene reflexionar, por tanto, acerca de la posibilidad de interponer las demandas de forma colectiva, para facilitar así el acceso a la justicia de los clientes bancarios que son víctimas de una misma infracción generada por una misma entidad fundamentalmente en aquellos supuestos en los que el coste individual de cada una de ellas disuade a los perjudicados de entablar la acción. La agrupación de todas las demandas en un solo procedimiento colectivo, o incluso la posibilidad de que una sola demanda se presente por un órgano o entidad representativa que actúe en nombre del resto de particulares o en defensa del interés general⁽⁴⁾, simplificará enormemente el proceso y conllevará una reducción considerable de las costas del mismo, además de otras múltiples ventajas frente a la tramitación de manera separada de cada una de las demandas individuales.

En palabras de PLANCHADELL GARGALLO, el establecimiento de un sistema colectivo de tutela de derechos e intereses de los particulares, generalmente de los consumidores, está llamado a cumplir diversas finalidades: eficacia y economía procesal, protección a los demandados frente a demandas abusivas o inconsistentes, acceso a la justicia de los pequeños demandantes, freno a las actuaciones ilícitas, evitación de resoluciones contradictorias, fragmentación y optimización de costes de defensa, acumulación de multitud de pretensiones de pequeña cuantía haciendo posible su acceso a la justicia, equidistribución de las indemnizaciones⁽⁵⁾. La acción colectiva ante abusos masivos y generalizados permite además visualizar ante la sociedad la dimensión que adquieren

bancario en los conflictos bancarios en España», *Revista Judicial*, Costa Rica, núm. 108, junio 2013, pp. 71-86. De la misma autora, «ADR: el Ombudsman y su incorporación en los litigios bancarios en Suiza», *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, núm. 130, 2013, pp. 273-290.

Aunque hoy por hoy la respuesta sea negativa, no resulta descabellado reflexionar acerca de la viabilidad de las fórmulas alternativas (arbitraje, mediación, conciliación, etc.) para la resolución de conflictos colectivos. Al respecto, me remito a mi trabajo: MONTESINOS GARCÍA, A., «Últimas tendencias en la Unión Europea sobre las acciones colectivas de consumo. La posible introducción de fórmulas ADR», *Redur*, Revista electrónica de Derecho, Universidad de La Rioja, núm. 12, diciembre de 2014.

En lo que concretamente a los usuarios de servicios financieros se refiere, recomendamos la lectura de: MARÍN LÓPEZ, M., «Los sistemas extrajudiciales de resolución de conflictos de los usuarios de servicios financieros y su aptitud para la defensa de sus intereses colectivos», *Revista de Derecho Bancario y Bursátil* num.136, 2014.

(4) Las acciones colectivas no pretenden únicamente satisfacer los intereses individuales de cada uno de los afectados, sino sobre todo de reaccionar contra una conducta empresarial ilícita capaz de generar perjuicios a una pluralidad de consumidores, manteniendo un control sobre la misma que contribuya a evitar la extensión del perjuicio ya ocasionado y a disuadir de la realización en el futuro de comportamientos lesivos similares en detrimento del conjunto de los consumidores (SAP de Sevilla núm. 33/2004 de 22 de enero de 2004 (AC 2004/406).

(5) PLANCHADELL GARGALLO, A., *Las acciones colectivas en el ordenamiento español*, Tirant lo Blanch, Valencia, 2014, p. 17.

Vid. la Consulta V1368-13 realizada a la Dirección General de Tributos (Subdirección General de Impuestos Patrimoniales, Tasas y Precios Públicos) referente al tipo aplicable en la tasa judicial cuando coexisten una pluralidad de sujetos pasivos, personas físicas y jurídicas. La misma señala que en los supuestos de acumulación de acciones la cuantía de la tasa vendrá determinada por el pago de una sola tasa integrada, por una parte, por la parte fija única para todos los demandantes que acumulan (por ejemplo, en un proceso ordinario en el orden civil por todos serían 300 euros), a la que habrá que añadir una parte variable que será la suma de la que corresponda a cada sujeto.

los fraudes de las entidades financieras, así como la fuerza que pueden tener los consumidores agrupados y organizados bajo una causa legítima y común⁽⁶⁾.

En definitiva, a un problema colectivo conviene darle soluciones colectivas. Los frecuentes fraudes bancarios gozan de la envergadura suficiente para poder considerar que nos hallamos ante un problema de este calibre, es decir, colectivo. La asimetría existente entre las entidades financieras y los consumidores bancarios ha permitido el establecimiento de prácticas monopólicas y abusivas en los últimos años, por lo que unas herramientas jurídicas adecuadas, como pueden llegar a ser unas eficaces acciones colectivas, podría contribuir a erradicar tales conductas⁽⁷⁾.

Las acciones colectivas han pasado de ser unas grandes desconocidas a resultar la vía común para tratar de dar solución a la enorme litigiosidad que han generado asuntos tales como las participaciones preferentes, las cláusulas suelo, cláusulas de redondeo al alza de los préstamos hipotecarios o los cobros indebidos en facturas. Estamos así ante una fórmula en auge para enfrentarse a los abusos de las entidades de crédito que se está generalizando en nuestro país.

El primer intento de interponer una acción colectiva para la protección de los usuarios bancarios fue el caso resuelto por el Tribunal Supremo en su sentencia de 8 de abril de 1994⁽⁸⁾. Se trataba de un supuesto en el que unos clientes bancarios –compradores de una vivienda que se habían subrogado en unos préstamos con garantía hipotecaria– junto a Icofin⁽⁹⁾, demandan a la Caja de Ahorros de Catalunya (la entidad prestamista), tratando de ejercitar lo que en aquel entonces se conocía como «acción popular civil»,

(6) ADICAE, *La acción colectiva judicial en España*, diciembre, 20014, p. 5. Disponible en: http://www.google.es/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&ved=0CCEQFjAA&url=http%3A%2F%2Fblog.adicae.net%2Fconsumidores-2014%2Ffiles%2F2015%2F02%2FLibro-accion-colectiva-2014_web.pdf&ei=GRspVYTMKMblUqjAgPAP&usg=AFQjCNELPi5Bs2AjFHhrw2VM2plYvP-JsOQ&sig2=GxjJ4E963eOnIubKiYHrPg&bvm=bv.90491159,d.ZWU

En este estudio se reflejan los mismos patrones que siguen las malas prácticas de las entidades financieras, tales como: la complejidad de los productos unida al engaño en la información suministrada, las cláusulas abusivas en los contratos, los contratos de adhesión comercializados masivamente ante los cuales los consumidores tienen un margen de negociación prácticamente nulo, etc.

(7) Si cada órgano judicial debe conocer individualmente de cada una de estas demandas, que representan intereses compartidos por clases, categorías o grupos de personas que están en la misma situación y cada lesionado va a procurar la defensa de su derecho, el siguiente problema viene dado por el riesgo de resoluciones judiciales contradictorias; por el abandono a la defensa de su derecho por parte del perjudicado al que no compense el coste del litigio; por la acumulación de procesos; por los agravios comparativos en la medida en que unos afectados consiguen hacer prueba y otros no, consiguientemente unos ganan y otros pierden, a pesar de encontrarse en el mismo supuesto fáctico y/o jurídico. En definitiva, injusticias inaceptables e insuficiencia del sistema judicial para dar salida a estas necesidades emergentes que generan un desfase entre el carácter instrumental del proceso y las necesidades de la sociedad con el consiguiente descrédito para la justicia y su distanciamiento de la ciudadanía. Ponencia de VARELA GARCÍA, C., en la Jornada de ADICAE «Sin acción colectiva no hay justicia para los consumidores», Madrid, 2 de octubre de 2014. Disponible en: http://blog.adicae.net/consumidores-2014/files/2015/02/Libro-accion-colectiva-2014_web.pdf

(8) Sentencia del Tribunal Supremo núm. 313/1994 de 8 abril (RJ 1994\2733).

(9) Asociación para la Investigación Financiera y para el Control de Sistemas, Productos y Entidades Financieras.

alegando que los intereses cobrados por la demandada en los préstamos hipotecarios fueron calculados incorrectamente. El Tribunal Supremo, asumiendo la argumentación tanto del Juzgado como de la Audiencia que en instancias inferiores resolvieron la controversia, denegó la pretensión por considerar que en nuestro ordenamiento no había lugar al ejercicio de acciones de clase en dicha fecha y negó legitimación a la demandante para el ejercicio de tales acciones⁽¹⁰⁾.

No fue hasta la entrada en vigor de la Ley de Enjuiciamiento Civil 1/2000 (en adelante, LEC), que se esclareció la posibilidad de la interposición de las acciones colectivas⁽¹¹⁾. Desde entonces hemos presenciado un aluvión de demandas colectivas en el ámbito bancario en el que se ha apostado por esta fórmula de denuncias masivas en múltiples ocasiones, siendo una de las más recientes la demanda conjunta de más de tres mil afectados por las participaciones preferentes comercializadas por Bankia representados por la Asociación de Usuarios de Bancos, Cajas y Seguros (ADICAE) admitida a trámite hace unos meses (2014) en el Juzgado de lo Mercantil número 5 de Madrid⁽¹²⁾.

2. ¿EN QUÉ CONSISTEN LAS ACCIONES COLECTIVAS?

Como ha proclamado la Comisión Europea en su Comunicación «Hacia un marco horizontal europeo de recurso colectivo»⁽¹³⁾, la acción colectiva es un mecanismo procesal que, por motivos de economía procesal y/o eficacia ejecutoria permite la agrupación de numerosas pretensiones jurídicas similares en una única demanda, de modo que facilita el acceso a la justicia, especialmente en el sector bancario donde los

(10) MÚRTULA LAFUENTE, V., *La protección frente a las cláusulas abusivas en préstamos y créditos*, Reus, Madrid, 2012, p. 179.

(11) No olvidemos, sin embargo, que la acción de cesación ya venía regulada con anterioridad a la promulgación de la LEC en diversas leyes sectoriales, tales como la Ley General de Defensa de los consumidores y usuarios, Ley de Condiciones Generales de la Contratación, Ley de Competencia Desleal, Ley de Marcas, etc.

(12) El ruido mediático en nuestro país se desató en 2009 cuando los afectados por la quiebra de Lehman Brothers, agrupados por el abogado Javier Cremades, demandaron ante la justicia estadounidense –donde las *class actions* están plenamente asentadas–, al Banco Santander como intermediario de las operaciones correspondientes. El Diario.es, 19 de abril de 2014, «Demandas colectivas: una fórmula en auge entre consumidores para hacer frente al abuso financiero», disponible en: http://www.eldiario.es/economia/Demandas-colectivas-efectiva-consumidores-justicia_0_250575144.html

(13) COM (2013) 401 final.

Esta Comunicación ha venido acompañada de una Recomendación sobre los principios comunes aplicables a los mecanismos de acción colectiva (DOUE L 201/60 de 26.07.2013), en donde con mayor detenimiento se define la acción colectiva como el «i) mecanismo jurídico que garantiza la posibilidad de solicitar la cesación de un comportamiento ilegal, de forma colectiva por dos o más personas físicas o jurídicas o por una entidad capacitada para entablar una acción de representación (recurso colectivo de cesación), ii) mecanismo jurídico que garantiza la posibilidad de reclamar una indemnización de forma colectiva por dos o más personas físicas o jurídicas que afirmen haber sido perjudicadas en caso de daños masivos o por una entidad capacitada para entablar una acción de representación (recurso colectivo de indemnización)».

perjuicios individuales en ocasiones son tan limitados que los demandantes potenciales podrían considerar gravoso interponer una demanda. Además, este mecanismo refuerza el poder de negociación de los clientes (demandantes potenciales) frente a las poderosas entidades de crédito y contribuye a la administración eficaz de la justicia, evitando la multiplicación de procesos por pretensiones derivadas de una misma infracción. En todo caso, la regulación de estas acciones no impide la existencia de acciones individuales ejercitadas por particulares.

Debemos destacar la doble vertiente de las acciones colectivas, pues según el tipo de pretensión con la que nos encontremos, pueden adoptar la forma de acción colectiva de cesación, mediante la cual se persigue el cese de una práctica ilegal, o de acción colectiva de indemnización, con la que se pretende la obtención de una compensación por los daños y perjuicios ocasionados. Ambas acciones podrán interponerse en el supuesto en el que se produzca un daño masivo, es decir, se menoscaben los legítimos derechos e intereses económicos de un importante número de clientes bancarios.

Las acciones colectivas reguladas en nuestra norma procesal se ciñen a la protección de los consumidores y usuarios, dentro de los cuales se integran los clientes bancarios a los que dedicamos el objeto de este estudio. La Ley de Enjuiciamiento Civil diferencia claramente dos clases de intereses: a) los intereses colectivos, que son los de aquellos consumidores o usuarios perjudicados por un hecho dañoso, perfectamente determinado o fácilmente determinable (art. 11.2 LEC) y b) los intereses difusos, que corresponden a los perjudicados por un hecho dañoso, sean una pluralidad de consumidores o usuarios indeterminada o de difícil determinación (art. 11.3 LEC).

En lo que a los usuarios de servicios bancarios se refiere, salvadas algunas excepciones, entendemos que en la mayoría de ocasiones estaremos ante sujetos fácilmente determinados o determinables y, por tanto, ante intereses colectivos, pues tengamos en cuenta que las entidades bancarias están o, al menos, deberían estar en situación de dar a conocer, por sus propios archivos o sistemas informáticos, quienes son las personas con las que han contratado o de las que perciben periódicamente una contraprestación pactada⁽¹⁴⁾.

(14) *Vid.* en este sentido la STS núm. 118/2012, de 13 de marzo (RJ 2010/4527) que señala en su fundamento 5º: «La dificultad en la determinación de los perjudicados por las cláusulas calificadas como abusivas y sancionadas con la nulidad, afirmadas por las recurrentes, no puede concurrir –como dijimos en la sentencia 861/2010, de 29 de diciembre– cuando quien la afirma está en situación de dar a conocer, por sus propios archivos, quienes son las personas con las que contrató y de las que periódicamente recibe la contraprestación con cada una de ellas pactada». En este mismo sentido se pronuncia la STS núm. 861/2010, de 29 de diciembre (RJ 2011\148) en donde con respecto a una acción de cesación de cláusula abusiva se consideró que los intereses eran colectivos por el hecho de que la empresa podía averiguar sin dificultad, a través de su sistema informático, quiénes eran los afectados, por mucho que la acción de cesación trascendiera en el mercado.

Sin embargo, no todos los pronunciamientos han seguido esta línea, y en alguna ocasión nos encontramos con pronunciamientos dispares que atienden a la naturaleza de los intereses en juego y no a la facilidad de determinación de los afectados, como el que emitió la Audiencia Provincial de León en su Sentencia núm. 88/2012, de 2 de marzo (AC 2012\727), en donde se estimó que los intereses eran difusos ya que la nulidad de la condición general impugnada no se vincula a personas concretas o grupos de difícil identificación (a determinados y concretos contratos), sino que la acción se ejercita por mera

Nuestra norma procesal no instaura un procedimiento *ad hoc* específico para la tutela de los derechos e intereses colectivos de los consumidores, pero sí establece diversas normas especiales cuando lo estima oportuno. De este modo, los artículos 6, 11, 15, 76, 217, 221, 222, 249, 250, 256.6 y 519 LEC, regulan aspectos tales como la legitimación, la publicidad y el llamamiento al proceso, la determinación de los integrantes del grupo, la acumulación de procesos, los requisitos internos y efectos de la sentencia, y la ejecución.

Al no establecer la LEC un proceso especial para las acciones colectivas, las diferentes pretensiones colectivas se sustanciarán por el proceso que corresponda. En este sentido, por los trámites del juicio ordinario (arts. 249.4 y 5 LEC) se decidirán las demandas en materia de competencia desleal, propiedad intelectual, propiedad industrial en general y, en particular para el sector financiero, en materia de publicidad y de condiciones generales de la contratación, salvo que se ejercite la acción de cesación que se debe ventilar en juicio verbal (art. 250 LEC)⁽¹⁵⁾; cauce este último que también será el pertinente para resolver las reclamaciones de cantidad menores de 6.000 euros.

Para estudiar la viabilidad de las acciones colectivas para la defensa de los derechos e intereses económicos de los usuarios de servicios financieros, debemos inevitablemente hacer referencia a la Ley 7/1998, de 13 de abril, sobre condiciones generales de la contratación (en adelante, LGCC), en cuyos artículos 12, 13, 16, 17, 19 y 21, se regulan determinadas especialidades de las acciones colectivas en este ámbito⁽¹⁶⁾. Esta

referencia objetiva en relación con contratos suscritos por la demandada sin identificación de sujetos afectados y contratos.

(15) Sobre la acción de cesación, señala LÓPEZ JIMÉNEZ que en un principio, dada la aparente simplicidad de las cuestiones a debatir, esto es, la obtención de una declaración judicial por la que se determine la cesación de determinada conducta empresarial o profesional y la prohibición de su reiteración en lo sucesivo, el legislador ha optado por el cauce del juicio verbal. No obstante, en atención al número de cláusulas impugnadas, la complejidad técnica de las mismas, lo extendido de su aplicación y la posibilidad de que fueran varios los demandados, habría sido preferible que el legislador hubiera contemplado la posibilidad de flexibilizar el cauce del juicio verbal, o remitir al juicio ordinario. Como ejemplo, cita el autor la SAP de Madrid, Sección 13^a, de 11 de mayo de 2004, que resuelve una demanda presentada por una asociación de consumidores contra varias entidades bancarias en aras a obtener el cese de la utilización de diversas cláusulas contractuales. La propia Audiencia reconoce que la demora en su pronunciamiento, además de por la consabida carga de trabajo, deriva de la especial complejidad de la resolución. Por su parte, una de las entidades demandadas llegó a cuestionar la idoneidad del juicio verbal para ventilar con las garantías debidas las más de cuarenta acciones colectivas de cesación acumuladas contra las cuatro demandadas, a lo cual respondió el Tribunal *ad quem* que la idoneidad del juicio verbal era absoluta, por mandato del citado art. 250.1.12º LEC. LÓPEZ JIMÉNEZ, J. M., «Las acciones colectivas como medio de protección de los derechos e intereses de los Consumidores», Diario La Ley, núm. 6852, Sección Doctrina, 2 enero 2008, Año XXIX, p. 17.

(16) Sobre este particular, recomendamos encarecidamente la lectura de BARONA VILAR, S., «Comentario al art. 12. Acciones de cesación, retractación y declarativa», *Comentarios a la Ley de Condiciones generales de la contratación*, AA. VV (coord. BERCOVITZ, RODRIGUEZ CANO), Aranzadi, Navarra, 2000, pp. 391-485.

Debemos asimismo recordar que la LEC introdujo una Disposición Adicional Cuarta en la LCGC que impone que las referencias contenidas en la LEC a los consumidores y usuarios, deberán entenderse realizadas a todo adherente, sea o no consumidor o usuario, en los litigios en que se ejerciten acciones individuales o colectivas derivadas de la presente Ley de Condiciones Generales de la Contratación. Asi-

ley, además de las acciones colectivas de reclamación de daños y perjuicios previstas en la LEC, reconoce tres tipos de acciones colectivas que pueden interponerse contra la utilización o la recomendación de utilización de condiciones generales que resulten contrarias a lo dispuesto en esta Ley o en otras leyes imperativas o prohibitivas. Estas son: la acción declarativa, la acción de cesación y la acción de retractación.

La acción de cesación se dirige a obtener una sentencia que condene al demandado a eliminar de sus condiciones generales las que se reputen nulas y a abstenerse de utilizarlas en lo sucesivo, determinando o aclarando, cuando sea necesario, el contenido del contrato que ha de considerarse válido y eficaz, como ha sucedido con las cláusulas suelo contenidas en los contratos de crédito con garantía hipotecaria. A la misma podrá acumularse, como accesoria, la de devolución de cantidades que se hubiesen cobrado en virtud de las condiciones a que afecte la sentencia y la de indemnización de daños y perjuicios que hubiere causado la aplicación de dichas condiciones (art. 12. 2 LCGC). La acción de retractación tiene por objeto la obtención de una sentencia que declare e imponga al demandado, sea o no el predisponente, el deber de retractarse de la recomendación que haya efectuado de utilizar las cláusulas de condiciones generales que se consideren nulas y de abstenerse de seguir recomendándolas en el futuro (art. 12.3 LCGC). Por último, la acción declarativa se dirigirá a obtener una sentencia que reconozca una cláusula como condición general de la contratación y ordene su inscripción en el Registro de Condiciones Generales de la Contratación, cuando proceda (art. 12.4 LCGC).

3. LEGITIMACIÓN PARA INTERPONER ESTE TIPO DE ACCIONES

Nuestro legislador ha tomado la decisión de que sean personas jurídicas constituidas y legalmente habilitadas las que puedan llevar los intereses colectivos de los consumidores y usuarios a juicio⁽¹⁷⁾. De modo que, la legitimación para pretender la tutela de los intereses colectivos corresponde a las asociaciones de consumidores y usuarios, a las entidades legalmente constituidas que tengan por objeto la defensa o protección de éstos, así como a los propios grupos de afectados, mientras que la legitimación para demandar en juicio la defensa de los intereses difusos resulta más restrictiva y corresponde exclusivamente a las asociaciones de consumidores y usuarios que, conforme a la Ley, sean representativas. Además, las entidades habilitadas a las que se refiere el artículo 6.1.8 LEC estarán legitimadas para el ejercicio de la acción de cesación para la defensa de los intereses colectivos y difusos de los consumidores y usuarios, mientras que el Ministerio Fiscal estará legitimado para ejercitar cualquier acción en defensa de los intereses de los consumidores y usuarios (art. 11 LEC).

mismo, las referencias contenidas en la Ley de Enjuiciamiento Civil a las asociaciones de consumidores y usuarios, deberán considerarse aplicables igualmente, en los litigios en que se ejerciten acciones colectivas contempladas en la presente LCGC, a las demás personas y entes legitimados activamente para su ejercicio.

(17) Lo que ha sido discutido, por restrictivo, por algún sector doctrinal que sugiere que puedan ser afectados aislados, o sujetos no afectados pero que acrediten un interés suficiente (por ejemplo, despachos de abogados), los que ostenten legitimación para iniciar estos procedimientos. LÓPEZ JIMÉNEZ, J. M., «Las acciones colectivas como medio de protección de los derechos e intereses de los consumidores», cit., p. 10.

Por tanto, no se permite al consumidor individual, en nuestro caso al cliente bancario, incoar un proceso para defender intereses supraindividuales, lo que no impide que sí pueda hacerlo a título individual. Es decir, el particular no puede erigirse en «defensor» de un grupo de sujetos afectados si no lo hace de forma mínimamente organizada, por ejemplo, creando una asociación o formando un grupo, es decir, por medio de las vías que le proporciona el artículo 11 de la LEC⁽¹⁸⁾.

3.1. Legitimación para la defensa de intereses colectivos

La legitimación extraordinaria para tutelar los intereses colectivos de los consumidores y usuarios que el artículo 11 LEC atribuye a las asociaciones de consumidores y usuarios, entidades legalmente constituidas y grupos de afectados, encuentra su justificación, tal y como describe DÍAZ MARTÍNEZ, en la existencia de una sociedad de consumo propia del Estado del bienestar, que trasciende de las relaciones individuales a un marco de relaciones jurídicas de un mercado de carácter colectivo, en el que se da el fenómeno de la contratación en masa, con la consiguiente y frecuente existencia de condiciones generales de la contratación y de contratos de adhesión, lo que supone cierta despersonalización en las relaciones que se entablan y la necesidad de un «Derecho de Masas», que tienda a la protección de los más débiles en esa contratación, consumidores y usuarios y en evitación de daños preventivos⁽¹⁹⁾.

Más detenidamente, la legitimación extraordinaria para ejercitar los derechos e intereses colectivos de los consumidores y usuarios corresponde a:

a) Las asociaciones de consumidores y usuarios (art. 11.2 LEC). Para ostentar dicha legitimación, el único requisito al que se ven sometidas las asociaciones de consumidores y usuarios, es al de haberse constituido legalmente conforme a la regulación sectorial respectiva, es decir, a la Ley General de Defensa de los consumidores y usuarios (art. 24 LGDCYU⁽²⁰⁾); sobre la que no nos vamos a detener por exceder del objeto del presente estudio. En todo caso, tengamos en cuenta que la asociación defiende al colectivo de consumidores y usuarios en general, sin la necesidad de que todos ellos se encuentren afiliados a la misma ni que le autoricen expresamente para interponer la acción judicial.

(18) PLANCHADELL GARGALLO, A., *Las acciones colectivas en el ordenamiento español*, cit., p. 100.

(19) DÍAZ MARTÍNEZ, M., «Participaciones preferentes: Acción individual, acción colectiva y protección de intereses difusos», cit., p. 410.

(20) Real Decreto Legislativo 1/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley General para la Defensa de los Consumidores y Usuarios y otras leyes complementarias (en adelante, LGDCYU).

Artículo 24.1 LGDCYU: «Legitimación de las asociaciones de consumidores y usuarios: 1. Las asociaciones de consumidores y usuarios constituidas conforme a lo previsto en este título y en la normativa autonómica que les resulte de aplicación, son las únicas legitimadas para actuar en nombre y representación de los intereses generales de los consumidores y usuarios.

Las asociaciones o cooperativas que no reúnan los requisitos exigidos en este título o en la normativa autonómica que les resulte de aplicación, sólo podrán representar los intereses de sus asociados o de la asociación, pero no los intereses generales, colectivos o difusos, de los consumidores».

b) Las entidades legalmente constituidas que tengan por objeto la defensa o protección de los consumidores y usuarios (art. 11.2 LEC). Estamos ante entidades diferentes a las propias asociaciones de consumidores y usuarios mencionadas en el párrafo anterior, que se constituyen *ad hoc* aunque con cierta vocación de permanencia, tanto para defender única y exclusivamente los derechos e intereses de las personas afectadas por el hecho en cuestión, como también, personas jurídicas constituidas con una finalidad más amplia, como podría ser la defensa de los consumidores y usuarios⁽²¹⁾.

c) Los grupos de afectados (art. 11.2 LEC). Respecto de los mismos, simplemente apuntar que se constituyen cuando sucede el hecho dañoso para actuar frente al mismo. Suele tratarse de supuestos en los que ante las dificultades de actuar de manera individual, un grupo se une para hacerlo de manera conjunta. Al exigir la ley que el grupo se constituya por la mayoría de afectados, nos atrevemos a deducir que los afectados deben aparecer determinados.

d) En lo que al ejercicio el ejercicio de la acción de cesación para la defensa de los intereses no solo colectivos sino también difusos de los consumidores y usuarios se refiere, también están legitimadas las entidades a las que se refiere el artículo 6.1.8 LEC, es decir, las entidades habilitadas conforme a la normativa comunitaria europea para ejercitar esta acción (art. 11.4 LEC)⁽²²⁾. Esta legitimación ya venía conferida en los artículos 16 LCGC y 54 LGDCYU.

d) Por último, la Ley 3/2014, de 27 de marzo, por la que se modifica el texto refundido de la Ley General para la Defensa de los Consumidores y Usuarios y otras leyes complementarias ha incluido, en su disposición adicional segunda, que el Ministerio Fiscal esté legitimado para ejercitar cualquier acción en defensa de los intereses de los consumidores; algo que hasta el momento se reservaba a las acciones de cesación (art. 11.5 LEC).

3.2. Legitimación para la defensa de intereses difusos

La legitimación para la defensa de los intereses difusos de los consumidores y usuarios, tal y como hemos señalado, resulta más restrictiva pues, sin perjuicio de la legitimación que ostenta el Ministerio Fiscal y las entidades del artículo 6.1.8 LEC, se otorga únicamente a las asociaciones de consumidores y usuarios que, conforme a la Ley, sean «representativas» (art. 13 LEC). En virtud del artículo 24.2 LGDCYU, tendrán la consideración legal de asociaciones de consumidores y usuarios representativas, las que formen parte del Consejo de Consumidores y Usuarios, salvo que el ámbito territorial del conflicto afecte fundamentalmente a una comunidad autónoma, en cuyo caso se estará a su legislación específica⁽²³⁾.

(21) PLANCHADELL GARGALLO, A., *Las acciones colectivas en el ordenamiento español*, cit., p. 113 y MONTERO AROCA, J., *De la legitimación en el proceso civil*, Bosch, Barcelona, 2007, p. 430.

(22) Artículo redactado conforme a Ley 3/2014, de 27 de marzo por la que se modifica el texto refundido de la Ley General para la Defensa de los Consumidores y Usuarios y otras leyes complementarias que modificó el apartado cuarto del artículo 11 LEC.

(23) En un sentido similar se pronuncia el artículo 18 del Real Decreto 825/1990, de 22 de junio, sobre el derecho de representación, consulta y participación de los consumidores y usuarios a través de sus Asociaciones.

El Consejo de Consumidores y Usuarios es una entidad pública que, entre otras funciones, se encarga de seleccionar, a través de su Comisión de Valoración, las asociaciones de consumidores y usuarios que se consideran más representativas a los efectos de formar parte de dicho Consejo. La concurrencia a esta selección queda limitada a aquellas asociaciones inscritas en el Libro Registro estatal de Asociaciones de consumidores del Ministerio de Sanidad y Consumo⁽²⁴⁾.

Se ha debatido mucho acerca de la preceptividad o no de la inscripción en el Registro de Asociaciones de Consumidores y Usuarios como presupuesto legal necesario para ser titular del derecho a ejercitar las acciones colectivas en representación de intereses generales de los consumidores y usuarios. Interesante resulta al respecto la Sentencia de la Sala de lo Civil del Tribunal Supremo de 9 de mayo de 2013⁽²⁵⁾, donde se analiza minuciosamente la legitimación de las asociaciones de consumidores y usuarios en un supuesto de acción colectiva de cesación de condiciones generales de la contratación en defensa de los intereses de los consumidores y usuarios interpuesta por AUSBANC contra varios bancos (entre otros, BBVA, las Cajas Rurales Reunidas y NCG Banco) por la aplicación de las cláusulas suelo en las hipotecas. El Tribunal Supremo en el ordinal 71 de su sentencia expone lo siguiente: *«El ejercicio de la acción de cesación contra la utilización de condiciones generales de la contratación abusivas en los contratos celebrados con consumidores, no queda abierta a cualquier asociación que esté legalmente constituida, aunque en sus estatutos conste como finalidad la tutela de los intereses de consumidores y usuarios. Es preciso que la asociación, cuando es de ámbito supraautonómico –en el caso de autos no se cuestiona que la demandante tiene tal carácter–, esté inscrita en el Registro Estatal de Asociaciones de Consumidores y Usuarios»*⁽²⁶⁾.

En definitiva, los requisitos, presupuestos y límites establecidos con carácter imperativo en la LGDCYU y en la LEC para el ejercicio de la acción colectiva en interés general obedecen a la finalidad de proteger el interés de los consumidores y usuarios,

Detrás del término asociaciones «representativas» se hallan las teorías acerca del «ente exponencial», es decir, de aquellas entidades que por las garantías de su constitución y funcionamiento representan no sólo a los asociados o afectados conocidos, sino a todos los demás que integran como desconocidos, en principio, una categoría o clase de sujetos afectados. Por ello, dada la trascendencia cuasi-pública de su posible actuación, el precepto exige que su representatividad responda a criterios legales (aquellas que conforme a la ley sean representativas). ALMAGRO NOSETE, J., «Protección procesal de los intereses colectivos o difusos en la Ley de Enjuiciamiento Civil», Actualidad Civil, núm. 1, 2004.

(24) PAREJA SÁNCHEZ, M., «El ejercicio de las acciones colectivas en materia de cláusula suelo», *La cláusula suelo en los préstamos hipotecarios* (direc. LÓPEZ JIMÉNEZ, J. M.), Bosch, Barcelona, 2014, p. 345.

(25) Sentencia del Tribunal Supremo núm. 241/2013 de 9 mayo (RJ 2013\3088). En este sentido, también se pronuncia la sentencia de la Audiencia Provincial de Barcelona de 23 de marzo de 2006 (JUR 2006\140704), que proclama que la inscripción en dicho Libro es un requisito fundamental para ostentar tal legitimación en el ejercicio de las acciones colectivas de cesación contra cláusulas abusivas.

(26) En el presente caso, a AUSBANC se le había sancionado previamente, en el debido procedimiento administrativo, con la exclusión del Registro, lo que ponía en tela de juicio su legitimación. Sin embargo, el Tribunal Supremo estima su legitimación activa al haber sido cautelarmente suspendida dicha sanción y, por tanto, no ser firme la misma en el momento de interposición de la demanda y de dictar sentencia en primera instancia.

esto es, de evitar que las asociaciones que no cumplan con esos requisitos puedan atribuirse una representatividad extraordinaria que parece que la ley sólo quiere atribuir, como derecho y con carácter exclusivo y excluyente, a quienes estén inscritas en el mencionado Registro⁽²⁷⁾.

Por último, para completar el cuadro de la legitimación debemos tener en cuenta que, además de la legitimación general prevista en la LEC, las leyes sectoriales amplían el elenco de sujetos legitimados para interponer acciones colectivas en el marco de la regulación que les es propia. Entre otras, así sucede en la Ley sobre Condiciones Generales de la Contratación, la Ley General de Defensa de los Consumidores y Usuarios y , la Ley General de Publicidad, etc.

Sin detenernos en todas ellas, mostraremos algunos ejemplos de cuanto decimos que atañen directamente a los consumidores bancarios. En primer lugar, la LCGC, en su artículo 16, incorpora como legitimados activamente para interponer las acciones colectivas de cesación, retractación y declarativa de condiciones generales, además de a los ya reconocidos en la LEC, a las asociaciones o corporaciones de empresarios, profesionales y agricultores que estatutariamente tengan encomendada la defensa de los intereses de sus miembros; a las Cámaras de Comercio, Industria y Navegación y a los colegios profesionales legalmente constituidos. Por su parte, el artículo 55 LGDCYU legitima al Instituto Nacional del Consumo y a los órganos o entidades correspondientes de las comunidades autónomas y de las corporaciones locales competentes en materia de defensa de los consumidores y usuarios a ejercitar acciones de cesación en otro Estado miembro de la Comunidad Europea, cuando estén incluidos en la lista publicada en el Diario Oficial de las Comunidades Europeas.

Protagonizan el panorama actual del ejercicio de las acciones colectivas en materia de préstamos y créditos concedidos a consumidores bancarios dos asociaciones: ADICAE (Asociación de Usuarios de Bancos, Cajas y Seguros⁽²⁸⁾) y AUSBANC (Asociación de Servicios Bancarios). Ciertamente fue esta última quien interpuso la demanda colectiva en el famoso caso «*Opening*»⁽²⁹⁾ además de otras acciones colectivas en materia de préstamos hipotecarios contra diversas entidades bancarias pidiendo la nulidad de

(27) MONSALVE DEL CASTILLO, R., y PORTILLO CABRERA, E., «Legitimación activa de las asociaciones de consumidores y usuarios para el ejercicio de las acciones colectivas en defensa del interés general», Revista Aranzadi Doctrinal num. 9, 2011, BIB 2010\2869, p. 8.

(28) Son diversas las acciones colectivas que esta Asociación ha interpuesto. Destacamos entre otras, las demandas colectivas interpuestas contra Caixa Galicia por la venta del producto denominado «contrato de cobertura sobre hipoteca» o «hipoteca tranquila» ante el Juzgado de Primera Instancia núm. 9 de A Coruña (procedimiento ordinario núm. 41/2011); frente a Caja Madrid ante el Juzgado de lo Mercantil núm. 5 de Madrid (procedimiento ordinario núm. 286/2013) por la emisión fraudulenta y comercialización de preferentes y, contra 101 entidades por la comercialización de hipotecas con cláusulas suelo ante el Juzgado de lo Mercantil núm. 11 de Madrid (procedimiento ordinario núm. 471/2010).

Vid. asimismo la Sentencia núm. 20/2014 del Juzgado de lo Mercantil de Bilbao, de 27 de enero de 2014 (AC\2014\21) que resuelve la acción colectiva de cesación interpuesta por ADICAE frente al BBVA por las aportaciones financieras subordinadas de Eroski.

(29) Demanda dirigida a la declaración de ineficacia de los contratos de crédito destinados a la financiación de unos cursos de inglés e informática en la Academia «*Opening English School*» que cerró sus centros, dejando a sus clientes sin los servicios contratados.

las «cláusulas de redondeo» de los tipos de interés⁽³⁰⁾, así como de las denominadas «clausulas suelo⁽³¹⁾».

4. EL LLAMAMIENTO Y LA INTERVENCIÓN EN EL PROCESO COLECTIVO

Una decisión clave a la hora de configurar las acciones colectivas consiste en determinar el procedimiento para integrarse o quedar fuera de las mismas. Existen dos modelos: el de participación voluntaria (*opt-in*) y el de exclusión voluntaria (*opt-out*).

En el primero de ellos, en el de participación voluntaria, el grupo incluye únicamente a aquellas personas que deciden optar expresamente por adherirse a la acción colectiva. En este sentido, la sentencia que finalmente se adopte será vinculante para todos los miembros que formen parte del grupo, mientras que los demás sujetos potencialmente perjudicados por similar o idéntica infracción pero que no fueron parte en el proceso, seguirán ostentando la facultad de interponer una demanda individual por los daños y perjuicios sufridos, no viéndose afectados por la cosa juzgada de la resolución. Por su parte, en el segundo modelo, el de exclusión voluntaria, el grupo se compone, a diferencia del anterior, de todos los individuos que pertenecen al grupo por haber sufrido daños o perjuicios derivados de la misma o similar infracción, salvo en el supuesto en el que opten expresamente por desvincularse del mismo. En este caso, la sentencia será vinculante para todos los sujetos que pertenecen al grupo definido excepto para aquéllos que expresamente se excluyeron⁽³²⁾.

Nuestra Ley de Enjuiciamiento Civil no prevé expresamente ninguno de estos dos mecanismos. Se desprende, sin embargo, del artículo 222.3 LEC que la cosa juzgada despliega sus efectos no sólo respecto de los litigantes concretos, sino de todos y cada uno de los consumidores y usuarios titulares de los derechos debatidos, hayan sido o no parte en el proceso. Esta decisión ha llevado a autores como GASCÓN INCHAUSTI a considerar que parece ser que nuestro sistema de acciones colectivas se asemeja en mayor medida al modelo de exclusión. Ahora bien, para que resulte

(30) *Vid.* la Sentencia del Juzgado de Primera Instancia de Madrid núm. 308/2001, de 11 de septiembre (AC\2001\2120), por la que AUSBANC formula demanda colectiva de cesación de condiciones generales de la contratación contra Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Madrid, interesando se declare la nulidad de una cláusula de redondeo.

(31) *Vid.* la Sentencia del Juzgado de lo Mercantil de Sevilla núm. 246/2010, de 30 de septiembre (AC\2010\1550).

(32) Cada uno de estos sistemas presenta sus ventajas e inconvenientes. Los sistemas de *opt-in* preservan en mayor medida la libertad del individuo para acceder al proceso pero pueden llegar a ser extremadamente laboriosos y costosos para, por ejemplo, las organizaciones de consumidores que tendrán previamente que identificar a los consumidores afectados. El sistema de *opt-out* podría mitigar las dificultades mencionadas y la complejidad procesal, sin embargo en Europa se posee una visión negativa del mismo por el riesgo de litigio excesivo que han ocasionado en Estados Unidos las denominadas «class actions». Por ello, entre otras razones, finalmente la Comisión Europea ha optado por inclinarse en su Recomendación por el método de participación voluntaria (*opt-in*). Toda excepción a este principio debe establecerse por ley o por resolución judicial y estar debidamente justificada por motivos de correcta administración de la justicia.

constitucionalmente legítima la extensión de los efectos de la sentencia a todos los consumidores perjudicados por el hecho dañoso, con la consiguiente limitación en cuanto al posible ejercicio de acciones con posterioridad, será necesario que los consumidores tengan conocimiento de la existencia del proceso, lo que se cumple con el llamamiento colectivo al proceso de los sujetos que se verán afectados por la extensión *ultra partes* de la cosa juzgada de la sentencia. Además, sería igualmente necesario conceder a los consumidores la facultad de excluirse del ámbito del proceso. A pesar de que la LEC no contempla expresamente ningún mecanismo para que se pueda proceder a tal exclusión, entendemos junto al mencionado autor, que dicha exclusión será posible sobre la base del artículo 15 LEC, que regula el llamamiento para que los consumidores hagan valer su derecho o interés individual, de modo que cuando así lo consideren, la forma de hacerlo valer consistirá en desvincularse de ese proceso colectivo⁽³³⁾.

Consideramos con ello, que lo que ha pretendido el legislador español es que no puedan incoarse más procesos (colectivos o individuales) contra ese demandado por los mismos hechos. En todo caso, para justificar la extensión subjetiva de la cosa juzgada de las resoluciones judiciales que resuelven los procesos colectivos, resulta de trascendental importancia la necesaria difusión de información de la acción colectiva, de modo que se ofrezca la posibilidad de intervenir a los sujetos sobre los que recaerán los efectos de la sentencia, pues su ausencia podría provocar situaciones injustas como sería la de aquel individuo que se encuentra vinculado por una resolución que se ha dictado sin su previo conocimiento.

Debemos detenernos pues, en la cuestión fundamental atinente al debido suministro de información que garantice un acceso a la tutela judicial efectiva de los consumidores perjudicados por la misma infracción objeto de debate en el juicio colectivo.

En nuestro ordenamiento procesal, el régimen de llamamiento e intervención de los consumidores individuales en estos procesos viene regulado en el artículo 15 LEC. En este precepto se impone al secretario judicial la obligación de proceder a un llamamiento, publicando la admisión de la demanda en medios de comunicación con difusión en el ámbito territorial en el que se haya manifestado la lesión de los derechos o intereses, a todos los consumidores o usuarios afectados con vistas a permitir su intervención en el proceso.

Siguiendo a PLANCHADELL GARGALLO y teniendo en cuenta la finalidad del llamamiento, la publicidad tendrá como objeto el hecho de la admisión de la demanda (con una descripción sucinta de las partes y contenido de la misma) y de la pendencia del proceso, junto con una información sobre cuáles son los derechos del llamado y

(33) GASCÓN INCHAUSTI, F., *Tutela colectiva de los consumidores y transacciones colectivas*, Thomson Reuters, Navarra, 2010, pp. 125 y 126. Considera este autor, que el legislador puede, mediante la atribución de legitimación extraordinaria, permitir que ciertos sujetos hagan valer judicialmente los derechos de otros, sin necesidad de contar con su autorización expresa; ahora bien, lo que no le parece compatible con nuestro sistema de tutela es que se impida a un sujeto disponer de su derecho subjetivo por medio de un acto expreso, y esto es lo que sucedería si se le negara la facultad de excluir su derecho subjetivo del ámbito del proceso.

qué pasos deben seguirse por quien quiera intervenir, así como el plazo para ello⁽³⁴⁾. Aunque el llamamiento corresponda al secretario judicial, de los gastos del mismo deben responder los demandantes pudiéndose recuperar posteriormente, si es el caso, por vía de la condena en costas⁽³⁵⁾.

En el supuesto en el que los clientes perjudicados estén determinados o sean de fácil determinación, la parte actora (es decir, la asociación o entidad que interponga la acción) les deberá comunicar previamente su propósito de presentación de la demanda (art. 15.2 LEC)⁽³⁶⁾. Tras dicho llamamiento, el consumidor o usuario podrá intervenir en el proceso en cualquier momento; aunque solo podrán realizar los actos procesales que no hubieren precluido, sin que, por tanto, se retrotraigan las actuaciones. Para ello, se contempla en la LEC (art. 256.1.6) la diligencia preliminar que veremos a continuación y que consiste en la petición al tribunal de la adopción de las medidas oportunas para proceder a averiguar los integrantes del grupo cuando éstos no se encuentran determinados y su determinación no es complicada.

Mientras que si los perjudicados son personas indeterminadas o de difícil indeterminación, se suspenderá el proceso durante el tiempo que se considere oportuno (pero no más de dos meses), reanudándose el mismo con la intervención de todos los consumidores que han acudido al llamamiento. No se admitirá la personación individual posterior de consumidores y usuarios, los cuales únicamente podrán hacer valer sus derechos una vez recaída sentencia, conforme a los artículos 221 y 519 LEC⁽³⁷⁾. Por esta razón, en la publicación de la admisión de la demanda se deberá incluir además, el plazo de suspensión para que quienes deseen personarse lo hagan durante el mismo. Resulta, en definitiva, una intervención bastante más limitada que en el supuesto de los intereses colectivos.

Con respecto a la acción de cesación, el apartado 4 del artículo 15 LEC efectúa una excepción a lo dispuesto en los párrafos anteriores, por lo que en los procesos iniciados mediante el ejercicio de una acción de cesación para la defensa de los intereses colectivos y de los intereses difusos de los consumidores y usuarios de servicios bancarios no procede realizar comunicación ni llamamiento alguno, y ello en virtud de la necesidad de proporcionar rapidez y eficacia a los procesos en lo que se ejerciten este tipo de acciones que, recordamos, van a ser tramitadas por el juicio verbal.

(34) PLANCHADELL GARGALLO, A., *Las acciones colectivas en el ordenamiento español*, cit., p. 148.

(35) Recordamos que el artículo 241.1.2 LEC incluye dentro del concepto de costas, los gastos de la inserción de anuncios o edictos que de forma obligada deban publicarse en el curso del proceso.

(36) Si efectivamente se produce esta comunicación y todos los perjudicados han sido informados, el trámite de llamamiento deviene innecesario. En todo caso, queda al arbitrio judicial la elección del medio más adecuado para dar mayor difusión a los afectados. Respecto a éstos, no parece que el legislador se refiera a la notificación a través de boletines oficiales, sino que opta por los medios de comunicación social y no sólo los tradicionales (prensa escrita, radio, televisión) sino también las nuevas técnicas y medios tecnológicos. GONZÁLEZ PILLADO, E., *La intervención voluntaria de terceros en el proceso civil*, Tirant Lo Blanch, Valencia, 2006, p. 92.

(37) La Ley 29/2009, de 30 de diciembre, ha añadido la exigencia de comunicar la incoación del proceso colectivo asimismo al Ministerio Fiscal.

En lo que a la intervención de los sujetos se refiere, indicar que la petición de intervención en el proceso deberá acompañarse de la acreditación correspondiente por la que se justifique la condición de consumidor o usuario afectado por el hecho dañoso en cuestión, es decir, la acreditación de su interés legítimo. En el caso de los usuarios bancarios, tendrán que acreditar su condición de perjudicado o afectado por el servicio o producto bancario al que se refiera la pretensión interpuesta en el proceso. Para resolver dicha solicitud, se celebrará una audiencia con las partes interesadas, debiendo decidir el tribunal, tras la comprobación de la concurrencia de tal condición e interés, por medio de auto en el plazo de 10 días (art. 13.2 LEC). Admitida la intervención, no supone la retroacción de las actuaciones sino que por el contrario, el sujeto deberá actuar en la causa en el estado en el que la misma se encuentre⁽³⁸⁾.

Si bien el artículo 15 de la LEC se refiere únicamente a la posibilidad de intervención del consumidor o usuario individual en el proceso iniciado por la asociación, consideramos que no existe óbice alguno para que suceda a la inversa. Por ello, antes de finalizar este apartado nos gustaría hacer referencia, aunque sean unas breves pinceladas, a la posibilidad de encontrarnos ante el supuesto en el que un consumidor o usuario individual en general, o un cliente bancario en particular, iniciara un proceso a título individual en virtud de la legitimación ordinaria que el mismo ostenta y por ejemplo, una asociación de consumidores de servicios bancarios deseara intervenir en este proceso ya iniciado en defensa de derechos homogéneos de contenido análogo a los que se reivindican en el proceso inicial.

Aunque la LEC no lo contemple expresamente, sí debe admitirse esta posibilidad, pues sí prevé en su artículo 13 la intervención de quien acredite tener interés directo y legítimo en el resultado del pleito, ya sea éste otro consumidor individual o una asociación de consumidores y usuarios. Admitida tal intervención, la asociación será considerada parte en el proceso a todos los efectos y podrá defender las pretensiones formuladas por su litisconsorte o las que el propio interviniente formule, si tuviere oportunidad procesal para ello, aunque su litisconsorte renuncie, se allane, desista o se aparte del procedimiento por cualquier otra causa así como utilizar los recursos que procedan contra las resoluciones que estime perjudiciales a su interés aunque las consienta su litisconsorte.

5. LA IDENTIFICACIÓN DE LOS INTEGRANTES DEL GRUPO

Con el objetivo de concretar los integrantes del grupo de afectados cuando, no estando determinados sean fácilmente determinables –como sucede generalmente en el ámbito bancario–, se permite al legitimado para interponer una acción para la defensa

(38) La intervención de los consumidores y usuarios afectados plantea relevantes dudas acerca de cómo debe operar esa intervención procesal y esencialmente, respecto de las facultades procesales del consumidor o usuario intervinientes. Por motivos de extensión de este trabajo no podemos referirnos a todas ellas, por lo que nos remitimos a DEL OLMO DEL OLMO, J. A., «Especialidades de la fase declarativa en los procesos para la tutela de los consumidores y usuarios (Ley de Enjuiciamiento Civil 1/2000)», *Boletín del Ministerio de Justicia*, año 58, núm. 1968, 2004, pp. 2804-28010. Asimismo recomendamos su lectura en lo que a las especialidades en materia de acumulación de procesos se refiere (pp. 2810– 2813).

de los intereses colectivos de los consumidores y usuarios, solicitar al órgano judicial que adopte las medidas oportunas para tal averiguación, de acuerdo a las circunstancias del caso y conforme a los datos suministrados por el solicitante, incluyendo el requerimiento al demandado para que colabore en dicha determinación (art. 256.1.6ª LEC).

Esta diligencia debe solicitarse al órgano judicial ante el que haya de presentarse la demanda colectiva (art. 257.1 LEC). Para el resto de diligencias preliminares contempladas en la LEC los solicitantes deben especificar qué medidas en concreto deben llevarse a cabo, dónde y cómo. Sin embargo, respecto de la diligencia que comentamos, es decir, la que pretende la concreción de los integrantes del grupo de afectados, la LEC aminora esta exigencia, estableciendo expresamente que *«a tal efecto el tribunal adoptará las medidas oportunas para la averiguación de los integrantes del grupo, de acuerdo a las circunstancias del caso y conforme a los datos suministrados por el solicitante»*. Por tanto, atendiendo a esas aportaciones de parte, es el tribunal quien concretará el medio adecuado para dar cumplimiento a la misma. Esta mayor intervención del Tribunal, como señala BARONA VILAR, obedece al deseo de otorgar una mayor protección a quienes se consideran en situación desfavorable, siendo que el tribunal, desde su posición, va a poder desplegar con mayor facilidad y sobre todo eficacia, las medidas tendentes a determinar quiénes pudieren ser los sujetos que podrían verse afectados ante la tutela, con vocación de futuro, de esos intereses colectivos. Razones de eficacia procesal abogan asimismo también por este mayor intervencionismo judicial⁽³⁹⁾.

Tengamos en cuenta que los afectados pueden ser cientos de miles; tarea de identificación que puede resultar diabólica para la asociación u otro ente legitimado para la interposición de la demanda colectiva, mientras que por el contrario, puede ser de fácil solución para el empresario o profesional en cuestión. En este sentido, se pronuncia el Juzgado de Primera Instancia núm. 21 de Barcelona en su sentencia de 17 de octubre de 2003, relativa a las cláusulas suelo, al manifestar con cierto aire sarcástico que: *«saber qué personal ha suscrito con la entidad demandada préstamos hipotecarios con la cláusula que se denuncia, en estos tiempos de sistemas informáticos cada vez más perfectos, no debe ser difícil en absoluto. Imaginaremos que todas esas personas dejaran de abonar los plazos de amortización de los préstamos hipotecarios, a buen seguro que la demandada los identificaría a la velocidad de la luz para proceder contra ellos»*⁽⁴⁰⁾.

La diligencia contenida en el artículo 256.1 LEC no será aplicable cuando lo que se trate de tutelar son los intereses difusos de los consumidores y usuarios, pues la complejidad de tales supuestos impediría que incluso el propio demandado se hallara en condiciones de determinar quiénes se han visto perjudicados por los riesgos del producto o servicio financiero comercializado.

El auto que acuerde la solicitud de la diligencia preliminar debe notificarse a la parte requerida, citándole para la práctica de la misma. En este sentido, el propio artículo

(39) BARONA VILAR, S., «Capítulo 5: Diligencia preliminar específica de determinación de los integrantes del grupo de afectados», *Tutela de los consumidores y usuarios en la nueva Ley de Enjuiciamiento Civil*, AAVV (coord. BARONA VILAR), Tirant lo Blanch, Valencia, 2003, p. 198.

(40) Sentencia del Juzgado de Primera Instancia núm. 21 de Barcelona, de 17 octubre 2003 (AC 2003\1625).

256.1.6 LEC prevé el requerimiento al demandado –en nuestro caso, a la entidad de crédito– para que colabore en dicha determinación. El requerido, por su parte, podrá oponerse a la práctica de la diligencia en los términos previstos en el artículo 260 LEC, es decir, dentro de los cinco días siguientes a aquel en que reciba la notificación, citándose a las partes a una vista, tras la cual el tribunal resolverá, mediante auto, si considera que la oposición es justificada o si, por el contrario, carece de justificación.

También podría suceder que el requerido se niegue a colaborar, por lo que no estaría de más recordar en este momento el artículo 118 de nuestra Constitución que dispone la obligación cumplir las resoluciones firmes de los Tribunales, así como prestar la colaboración requerida por éstos en el curso del proceso y en la ejecución de lo resuelto.

Se ha constatado que son numerosos los obstáculos con los que se han encontrado en la práctica las asociaciones de consumidores cuando, con objeto de cumplir con la preceptiva comunicación previa exigida por el artículo 15 LEC y por medio de la diligencia preliminar del artículo 256.1.6º LEC, han solicitado a las entidades financieras la entrega de los listados que contienen los datos personales de los clientes que han contratado determinados productos bancarios⁽⁴¹⁾. Veamos a continuación un ejemplo de cuanto decimos.

Conforme al artículo 11.2 d) de la Ley Orgánica 15/1999, de 13 de diciembre, de Protección de Datos de Carácter Personal, no será preciso el consentimiento del titular cuando la comunicación que deba efectuarse tenga por destinatario a los Jueces o Tribunales en el ejercicio de las funciones que tiene atribuidas. A pesar de tal disposición normativa, nuestro Tribunal Constitucional en sentencia de 7 de mayo de 2012⁽⁴²⁾ consideró que la entidad bancaria (BBVA) no podía entregar los datos personales de los clientes que hubieran suscrito determinados productos financieros sin su previo consentimiento, para su posterior traspaso a una asociación de consumidores que pretendía iniciar un proceso para la defensa de intereses colectivos. El Alto Tribunal admite la alegada vulneración del artículo 18 CE (derecho a la intimidad y protección de datos) al considerar que se trata de una medida prevista por la ley que carece del canon reforzado de justificación y no cumple con los requisitos de idoneidad, necesidad y proporcionalidad exigidos para cualquier medida restrictiva de derechos fundamentales.

Al respecto, no podemos dejar de considerar que estamos ante una interpretación excesivamente restrictiva que merma los derechos de los intereses y usuarios, viéndose imposibilitados a actuar de manera colectiva y, por tanto, limitando su derecho a la tutela judicial efectiva. Razón por la cual, otros tribunales han mantenido una postura contraria, tal y como ha hecho la Audiencia Provincial de Barcelona en su Auto de 24 de enero de 2013⁽⁴³⁾ en un asunto relativo a una demanda colectiva presentada por AUS-BANC. La Audiencia se pronuncia sobre esta cuestión, aunque en sede de ejecución de

(41) CUENA CASAS, M., Jornada de ADICAE «Sin acción colectiva no hay justicia para los consumidores», Madrid, 2 de octubre de 2014. Disponible en: http://blog.adicae.net/consumidores-2014/files/2015/02/Libro-accion-colectiva-2014_web.pdf

(42) Sentencia del Tribunal Constitucional (Sala Primera) núm. 96/2012 de 7 mayo (RTC 2012\96).

(43) Auto de la Audiencia Provincial de Barcelona (Sección 16ª) núm. 14/2013 de 24 enero (AC 2013\1177).

sentencia, e impone a la entidad financiera condenada la obligación de proporcionar un listado con el nombre de todos los clientes afectados por la sentencia que declara nula una condición general de la contratación en un contrato bancario. Considera que no hay limitación al derecho fundamental a la protección de datos pues concurren los presupuestos habilitantes necesarios para que tal injerencia sea constitucionalmente legítima.

En definitiva, para respetar el legítimo derecho de los afectados a unirse a una acción colectiva se debe impedir que las empresas o entidades financieras demandadas, que son las únicas capaces de conocer los datos de los potenciales perjudicados, se nieguen a aportar tal información aludiendo a la protección de datos de los mismos. Para ello, deberán adoptarse los mecanismos conminatorios y coercitivos previstos en la LEC, de modo que la negativa del requerido o de cualquier otra persona que pudiera colaborar en la determinación de los integrantes del grupo permita que el Tribunal acuerde las medidas de intervención oportunas, entre las que se incluye la de entrada y registro para encontrar los documentos o datos precisos, sin perjuicio de la responsabilidad penal en que se pudiera incurrir por desobediencia a la autoridad (art. 261.5º LEC).

6. LA SENTENCIA. EXTENSIÓN SUBJETIVA DE LA COSA JUZGADA

En lo que a la eficacia subjetiva de las sentencias dictadas en este tipo de procesos se refiere, tal y como manifiesta la Exposición de Motivos de la LEC en su apartado VII, la diversidad de casos de protección impone evitar una errónea norma generalizadora. Se dispone, en consecuencia, que el tribunal indicará la eficacia que corresponde a la sentencia según su contenido y conforme a la tutela otorgada por la vigente ley sustantiva protectora de los derechos e intereses en juego. En este sentido, el artículo 221 LEC, cuya rúbrica es: «Sentencias dictadas en procesos promovidos por asociaciones de consumidores o usuarios⁽⁴⁴⁾», impone una serie de reglas a tales sentencias en función de la pretensión interpuesta.

En primer término, en los supuestos en los que se haya interpuesto una pretensión de condena dineraria, de hacer, no hacer o dar cosa específica o genérica, la sentencia estimatoria debe determinar individualmente los consumidores y usuarios que, conforme a las leyes sobre su protección, han de entenderse beneficiados por la condena. Si la determinación individual no es posible, la sentencia deberá al menos establecer los datos, características y requisitos necesarios para poder exigir el pago y, en su caso, instar la ejecución o intervenir en ella (art. 221.1 LEC).

La regla primera del artículo 221 LEC tiene, por tanto, como punto de partida la idea de la necesidad de determinar, al menos mínimamente (si no es posible una individualización), los consumidores beneficiados por la sentencia, lo que resulta lógico si atendemos a que, al ejercitarse acciones colectivas y, por tanto, al no dictarse la

(44) Aunque la ley se refiera únicamente a las sentencias dictadas en procesos promovidos por asociaciones de consumidores o usuarios con la legitimación a la que se refiere el artículo 11 LEC, entendemos también incluidas aquellas sentencias promovidas por grupos de afectados o el resto de sujetos legitimados extraordinariamente para el ejercicio de la acción de tutela de intereses colectivos o difusos.

sentencia en beneficio de quien reclamó, se hace precisa aquella mínima identificación para poder ejecutar la sentencia⁽⁴⁵⁾. En definitiva, lo que se pretende es que la sentencia fije las bases para una posterior determinación individual en el consiguiente proceso de ejecución, al que nos referiremos en el último epígrafe de este trabajo.

Lo que no aclara la LEC es si en estos supuestos en los que se ha interpuesto una pretensión de condena dineraria, la sentencia debe asimismo concretar la cantidad a la que se condena al demandando. Partiendo del hecho de que nuestro ordenamiento no permite las condenas genéricas e ilíquidas sin que pueda reservarse su determinación para la ejecución de la sentencia (art. 209.4 y 219 LEC), lo que sí podrá hacer la sentencia será fijar con claridad y precisión las bases para su liquidación, siempre y cuando se trate de una simple operación aritmética que se efectuará en la fase de ejecución. En definitiva, tanto los beneficiarios de la sentencia como la condena consistente en el pago de una cantidad deberán delimitarse en la sentencia o, por lo menos, concretarse las bases con las que ambos extremos deben determinarse.

En segundo lugar, en los casos en los que se haya interpuesto una pretensión mero declarativa, si se declarara ilícita o no conforme a la ley una determinada actividad o conducta (como presupuesto de la condena o como pronunciamiento principal o único), la sentencia determinará si, conforme a la legislación de protección a los consumidores y usuarios, la declaración ha de surtir efectos procesales no limitados a quienes hayan sido partes en el proceso correspondiente (art. 221.2 LEC)⁽⁴⁶⁾.

(45) MARCOS FRANCISCO, D., «Comentario a la Disposición final tercera. Modificación de la Ley 1/2000, de 7 de enero de Enjuiciamiento Civil», *Comentarios a la Ley de Crédito al Consumo*, Aranzadi, Navarra, 2014, p. 1327.

(46) Al respecto, el Tribunal Supremo en su pionera Sentencia núm. 375/2010 de 17 de junio de 2010 (RJ 2010\5407), consciente de la dificultad que entrañan los efectos de las sentencias dictadas en estos procesos, ha manifestado que «*El alcance de los efectos de la cosa juzgada cuando se trata del ejercicio de acciones colectivas plantea cuestiones de difícil resolución, pues, por una parte, es necesario garantizar el principio de estabilidad de las resoluciones judiciales y de seguridad jurídica, en que tiene su asiento esta institución, y, por otra, resulta evidente el propósito del legislador de que el reconocimiento de nuevas formas de legitimación para el ejercicio de estas acciones no suponga una restricción a la protección de los derechos de los consumidores*». De modo que entiende que como presupuesto de la condena o como pronunciamiento principal o único, se declara ilícita o no conforme a la ley una determinada actividad o conducta, este posible efecto de cosa juzgada respecto de todos los perjudicados debe quedar restringido a los casos en que la sentencia determine que, conforme a la legislación de protección a los consumidores y usuarios, la declaración ha de surtir efectos procesales no limitados a quienes hayan sido partes en el proceso correspondiente. Solo así tiene sentido la previsión del artículo 221.2 LEC. En caso de no efectuarse el pronunciamiento de que la declaración ha de surtir efectos procesales no limitados a quienes hayan sido partes en el proceso correspondiente, teniendo en cuenta que el ejercicio de este tipo de acciones tiene un carácter instrumental dirigido a la protección de los consumidores, hay que entender que la LEC opta por considerar que su alcance subjetivo, desde el punto de vista procesal, no puede limitarse a la personalidad de la entidad que la ejercita ni a los perjudicados que hayan comparecido o que aquella haya incluido en la demanda. En suma, como opina un sector relevante de la doctrina, en este supuesto el requisito de la identidad subjetiva para determinar la concurrencia de litispendencia o cosa juzgada, por tratarse del ejercicio de acciones colectivas por parte de entidades que las ejercitan en beneficio de consumidores concretos, debe determinarse en función de los sujetos perjudicados en quienes se concrete el ejercicio de la acción. En el caso examinado ninguna de las sentencias dictadas en ambas instancias contiene pronunciamiento alguno en el sentido de que la declaración de nulidad ha de surtir efectos procesales no limitados a quienes

En tercer lugar, proclama la LEC que si se hubieren personado consumidores o usuarios determinados, la sentencia habrá de pronunciarse expresamente sobre sus pretensiones.

Por último, cuando nos encontremos en los procesos en los que se ha interpuesto una acción de cesación en defensa de los intereses colectivos y difusos de los consumidores y usuarios, el Tribunal, si lo estima procedente y con cargo al demandado, podrá acordar la publicación total o parcial de la sentencia o, cuando los efectos de la infracción puedan mantenerse a lo largo del tiempo, una declaración rectificadora.

En lo que a la cosa juzgada propiamente se refiere, frente a la regla general que defiende la vinculación subjetiva a las partes en el proceso, en los procesos en los que se deciden acciones colectivas, la cosa juzgada afectará, no solo a las partes del proceso, sino también a los sujetos, no litigantes, titulares de los derechos que fundamenten la legitimación de las partes conforme a lo previsto en el artículo 11 LEC (art. 222.3.1 LEC). Se excepciona, por tanto, la tradicional regla *res iudicata inter partes*, en aras a evitar ulteriores procesos (que podrían llegar a ser una «avalancha») contra el mismo demandando por igual hecho dañoso⁽⁴⁷⁾.

A título de ejemplo, no resultará necesario pues que el consumidor de un producto bancario sea parte en el proceso en el que se declare la nulidad de una determinada condición general del contrato bancario que le afecte, pues la sentencia que así lo decida, surtirá efectos de cosa juzgada para él. De modo que, a través del incidente previsto en el artículo 519 LEC que estudiaremos a continuación, podrá solicitar su reconocimiento como beneficiario de dicha sentencia y pretender su ejecución, sin la necesidad de interponer un nuevo procedimiento. *A sensu contrario*, no se le permitirá interponer una demanda sobre la misma cuestión, tanto si la sentencia le resulta favorable como si no, pues nuestro legislador no ha contemplado una eficacia limitada de la cosa juzgada a los efectos favorables o «*secundum eventum litis*».

No se extenderán, sin embargo, los efectos de la cosa juzgada a: a) Quienes no tuvieron conocimiento de la pendencia del pleito (*ex art. 15 LEC*); b) Quienes participaron en el proceso para excluirse expresamente (*ex art. 15 LEC*) ni a, c) Quienes habiendo sufrido ese mismo daño, no se encontraran dentro del grupo representado por la asociación, por ejemplo, aquellos afectados que no sean «consumidores y usuarios» en el sentido establecido por la LEC para estos casos de legitimación colectiva⁽⁴⁸⁾.

hayán sido partes en el proceso correspondiente. Por esta razón debe entenderse que la sentencia dictada no produce efectos de cosa juzgada respecto de los usuarios no incluidos en la demanda.

(47) MARCOS FRANCISCO, D., «Comentario a la Disposición final tercera. Modificación de la Ley 1/2000...», cit., p. 1330.

Se crea así una suerte de macro proceso en el que debe decidirse toda la problemática derivada del conflicto, evitando un rosario de procesos posteriores provenientes de sujetos distintos al demandante. Es más, todos los sujetos y situaciones favorables conexas, se verán prejuzgadas por el resultado, favorable o desfavorable alcanzado. ARMENTA DEU, T., *Acciones colectivas: reconocimiento, cosa juzgada y ejecución*, Marcial Pons, Madrid, 2013, p. 61.

(48) *Vid.* MARTÍNEZ GARCÍA, E., «Sentencia de 15 de julio de 2010: El concepto de interés difuso. La legitimación colectiva por interés difuso. Ejecución de sentencias dictadas en procesos colectivos», Cuadernos Civitas de Jurisprudencia Civil, núm. 86, 2011, p. 10.

El fundamento de dicha extensión de los efectos de la cosa juzgada es diverso: principalmente, la seguridad jurídica, el principio de economía procesal y la evitación de procedimientos sobre cuestiones idénticas con el riesgo de sentencias contradictorias, así como el interés público inherente en este tipo de procesos⁽⁴⁹⁾.

En efecto, las resoluciones que ponen fin al proceso sobre tutela de los derechos, colectivos o difusos de consumidores y usuarios decidiendo sobre su objeto pasarán en autoridad de cosa juzgada material con lo que ello significa de vinculación, positiva y negativa, para los tribunales posteriores⁽⁵⁰⁾. Los pronunciamientos contenidos en la sentencia que se dicte vincularán, por tanto, la decisión de los órganos judiciales que posteriormente deban pronunciarse sobre idéntico objeto. Y es aquí donde encontramos uno de los problemas más comunes que se están planteando en nuestros tribunales, en concreto, el relativo a las consecuencias del ejercicio de una acción colectiva sobre las acciones individuales respecto de las cuales pueden tener incidencia. La ausencia de claridad en la LEC explica la diversidad de respuestas que los tribunales están dando en estos momentos a esta cuestión, resolviendo de forma contradictoria sobre la litispendencia y la cosa juzgada, incluso sobre la prejudicialidad de las acciones colectivas principalmente en materia de cláusulas suelo.

Algunos Tribunales, como la Audiencia Provincial de Alicante (Sección 15^a), están considerando que cuando una acción individual se ha ejercitado después del éxito de una acción colectiva, como es la resuelta por la STS núm. 241/2013, de 9 de mayo, a la que ya hemos hecho referencia (que abordó el asunto de las cláusulas limitativas en los contratos de préstamo con garantía hipotecaria), e insta la anulación de una de las concretas estipulaciones que fueron objeto de enjuiciamiento de aquel proceso, existen las identidades que justifican la apreciación de cosa juzgada en su aspecto negativo o excluyente en el proceso posterior y, por tanto, no deben entrar a juzgar de nuevo la nulidad ya decidida en el proceso anterior. Por su parte, cuando la concreta estipulación cuestionada en el proceso individual no está afectada por lo resuelto en la mencionada sentencia del Tribunal Supremo pero sí lo está por acciones colectivas ejercitadas más tarde y aún pendientes de sentencia firme, en tal caso no existe cosa juzgada pero sí litispendencia que impide el enjuiciamiento de tal acción de nulidad de la cláusula suelo⁽⁵¹⁾.

(49) GONZÁLEZ LLANO, M. y GUERRERO GÓMEZ, J. A., «Extensión de los efectos de las sentencias dictadas en acciones colectivas de consumidores y usuarios a los afectados no intervinientes», *Revista Aranzadi Doctrinal*, núm. 3, 2014, p. 3.

(50) En este sentido, *vid.* CALDERÓN CUADRADO, M. P. y ANDRÉS CIURANA, B., «La sentencia dictada en procesos promovidos por asociaciones de consumidores y usuarios», *Tutela de los consumidores y usuarios en la nueva Ley de Enjuiciamiento Civil* (coord. BARONA VILAR, S.), Tirant lo Blanch, Valencia, 2003, p. 407.

(51) GARNICA MARTÍN, J. F., «Acciones colectivas y su trascendencia respecto a las individuales. A propósito de la nulidad de la cláusula suelo», *Revista Mon Jurídic* núm. 292, noviembre 2014, p. 13.

Vid., entre otros, el Auto de la Audiencia Provincial de Barcelona núm. 112/2014 de 9 octubre (JUR 2014/260682), en donde se analizan los efectos –en concreto la litispendencia– de la acción colectiva de nulidad de una cláusula suelo interpuesta por la Asociación de Usuarios de Bancos, Cajas de Ahorros y Seguros de España (ADICAB) ante el Juzgado de lo Mercantil núm. 11 de Madrid en una acción individual de un consumidor ante el Juzgado núm. 4 de lo Mercantil de Barcelona contra una de las entidades demandadas (Catalunya Banc) en la acción colectiva previa.

Este tipo de resoluciones, siendo coherentes desde la perspectiva de la seguridad jurídica y de la necesaria armonía entre distintos pronunciamientos judiciales que deberían estar conexos, sin embargo plantea serios inconvenientes al consumidor individual que puede llegar a verse perjudicado por las vicisitudes procesales de las acciones colectivas que pueden tener una complicada tramitación procesal en la instancia⁽⁵²⁾.

Ejemplo de cuanto decimos se refleja en el proceso iniciado –procedimiento ordinario 471/2010– en 2010 por ADICAE ante el Juzgado de lo Mercantil núm. 11 de Madrid, contra más de un centenar de entidades que aplicaron la cláusula suelo en sus contratos de préstamo hipotecario. La pendencia de este proceso ha sido invocada por las entidades financieras demandadas como fundamento de la excepción de prejudicialidad civil, al amparo del artículo 43 LEC, en procesos posteriores iniciados por consumidores particulares (que tenían suscritos contratos de préstamos hipotecarios con cláusulas suelo con algunas de las entidades financieras demandadas) para la defensa de su derecho o interés exclusivamente individual⁽⁵³⁾. Los Tribunales están resolviendo de manera diversa esta cuestión.

Precisamente para acabar con esta inseguridad, el Juzgado de lo Mercantil núm. 9 de Barcelona interpuso el 11 de agosto de 2014 una cuestión prejudicial ante el Tribunal de Justicia de la Unión Europea en donde se plantea la relación existente entre

En un sentido similar se pronuncia la Sección 15ª de la AP Barcelona en su sentencia núm. 326/2014 de 13 octubre (JUR 2014\282988) que aprecia cosa juzgada y, por tanto, desestima la demanda interpuesta contra una entidad financiera demandada, que lo fue previamente en el proceso que culminó con la STS 214/2013, de 9 de mayo.

Sin embargo, esta posición no es unánime pues otros tribunales se han pronunciado en sentido contrario. Entre otras, *vid.* la SAP de Lérida, de 24 de septiembre (rollo 670/2013) que desestima la existencia de cosa juzgada derivada de la STS de 9 de mayo, al considerar que se trata de acciones diferentes y el Auto de la AP de Málaga de 1 de octubre de 2014 (rollo 237/2012) que desestima la excepción de litispendencia, asimismo por considerar la diferente naturaleza de las acciones interpuestas. SÁNCHEZ GARCÍA, J., y PÉREZ DAUDÍ, V., «La litispendencia d'una acció col.lectiva impedeix l'exercici d'una acció individual de nul'litat de cl'ausula sòl?», Revista Mon Jurídic núm. 292, noviembre 2014, p. 14.

(52) FERNÁNDEZ SEIJO, J.M., *La Defensa de los Consumidores en las Ejecuciones Hipotecarias*, Bosch, 2013, p. 143. Advierte este autor que en algunos supuestos el arranque del procedimiento colectivo puede producir demoras que pueden terminar frustrando las legítimas expectativas de los afectados que, si acudieran a procedimientos individuales, podrían ver archivados o cuando menos paralizadas sus acciones individuales.

(53) *Vid.* al respecto, CORDÓN MORENO, F., «¿Eficacia prejudicial de la acción colectiva sobre las acciones individuales de los consumidores? Otra vez preguntando al TJUE», 24 de noviembre de 2014, Centro de Estudios de Consumo, disponible en: <http://www.uclm.es/centro/cesco/pdf/trabajos/33/46.pdf>

Entre otros, *vid.* el Auto del Juzgado de lo Mercantil 1ª de Granada de 26 junio 2014 (AC 2014\1060), en el que se aprecia prejudicialidad civil en una acción individual de condiciones generales de la contratación pidiendo la nulidad de determinadas cláusulas que son supuestamente las mismas cuya nulidad se pretende en la acción colectiva presentada por ADICAE ante el Juzgado de lo Mercantil núm. 11. Se aprecia identidad subjetiva y sobre la petición, de modo que si la cláusula es declarada nula en aquel procedimiento se considera que vincula al resultado de este procedimiento mientras que si por el contrario es desestimado, podrá continuarse el mismo. Sin embargo, en la sentencia de la Sección 1ª de la Audiencia Provincial de Ourense núm. 191/2014 de 22 mayo (JUR 2014\212700) se desestima la excepción de litispendencia.

las acciones colectivas y las reclamaciones individuales cuando versan sobre el mismo objeto⁽⁵⁴⁾. En especial, nos interesan los puntos 2 y 3 que cuestionan lo siguiente:

«Como el sistema español determina en su artículo 43 LEC ese efecto suspensivo de la acción individual entablada de forma paralela por el consumidor, hasta que recaiga sentencia firme en el procedimiento colectivo, quedando vinculado a lo que se decida en ésta, sin haber tenido oportunidad de alegar lo que a su derecho convenga ni proponer medios de prueba con plenitud de armas:

2º) ¿Hasta qué punto ese efecto suspensivo supone un obstáculo para el consumidor y, por tanto, una infracción del Artículo 7.1 de la citada Directiva a la hora de denunciar la nulidad de aquellas cláusulas abusivas incorporadas a su contrato? y,

3º) El hecho de que el consumidor no pueda desvincularse de la acción colectiva, ¿supone una infracción del artículo 7.3 de la Directiva 93/13/CE[E]?».

Respecto al planteamiento de dicha cuestión prejudicial, queremos manifestar que no compartimos la primera afirmación del juzgado de lo Mercantil, pues si bien reconocemos que el consumidor individual está vinculado por la decisión adoptada en el proceso en el que se ejercita la acción colectiva, difícilmente podrá alegar indefensión cuando tuvo oportunidad de intervenir (*ex art. 15 LEC*) y no lo hizo. En cualquier caso, como señala CORDÓN MORENO, para evitar el perjuicio que puede ocasionarle la suspensión del proceso cuando así se acuerde en los casos claros de prejudicialidad civil, podrá solicitar la medida cautelar de suspensión de la aplicación de la cláusula suelo hasta que se dicte sentencia firme en el proceso en el que se ejercita la acción colectiva –aunque, añadimos nosotros, en la práctica no siempre se adoptan tales medidas⁽⁵⁵⁾.

Además, siguiendo a este autor, el efecto suspensivo se deja en manos del juez que puede optar por decidir él mismo la cuestión prejudicial, aunque con efectos limitados al concreto proceso (*incidenter tantum*); y sin duda, atendida la especial sensibilidad en el ámbito de la protección de los consumidores, situaciones como la planteada deberían llevar al órgano judicial a adoptar él mismo la decisión. Por eso, no nos parece que

(54) Asunto Jorge Sales Sinué/CaixaBank S.A. C-381/14/2014/C 388/03. DOUE de 3 de noviembre de 2014.

(55) Tengamos en cuenta el perjuicio que puede llegar a suponer abonar la cláusula suelo hasta la decisión del litigio. A pesar de ello, recientemente el Juzgado de lo Mercantil número 11 de Madrid ha rechazado anular de forma cautelar las cláusulas suelo hipotecarias de 101 entidades de crédito, como solicitó ADICAE en nombre de 15.000 afectados, porque considera que no hay «riesgo de irrecuperabilidad de las cantidades abonadas durante la tramitación del procedimiento» (Auto de 24 de abril de 2015).

Si consideró, sin embargo, la conveniencia de la adopción de medidas cautelares la Sección 8ª de la Audiencia Provincial de Alicante al revocar el auto de 27 de enero de 2014 emitido por el Juzgado de lo Mercantil número 3 de la misma ciudad, que no vio motivos para estimar tales medidas (Auto de 22 de mayo de 2014, núm. 35/14).

Ante tal disparidad de criterios, el 21 de noviembre de 2014 los jueces mercantiles de Barcelona decidieron acordar los criterios que seguirían en las demandas individuales de nulidad de cláusula suelo con la finalidad del proporcionar una solución homogénea. Al respecto convienen que si el actor lo solicita se podrán acordar medidas cautelares al amparo del art. 721 LEC en relación 726.2 LEC y, por tanto, suspender la aplicación de la cláusula suelo.

dicho efecto suspensivo llegue a suponer un obstáculo para el consumidor, constitutivo de una infracción del artículo 7.1 de la Directiva 93/13⁽⁵⁶⁾. En todo caso, esperamos que Tribunal de Justicia no se demore en proporcionarnos una respuesta.

7. LA EJECUCIÓN DE LA SENTENCIA

Finalizamos este estudio con el análisis del artículo 519 LEC que regula la acción ejecutiva de los consumidores y usuarios fundada en sentencia de condena sin determinación individual de los beneficiados. Este precepto establece el mecanismo que debe imponerse para individualizar las personas concretas que pertenecen al colectivo de consumidores y usuarios que ha sido defendido en juicio por una asociación de consumidores y usuarios u otro ente legitimado por ley⁽⁵⁷⁾ para la defensa de los intereses colectivos o difusos, pero que no han sido determinados individualmente en la sentencia.

Se concede así la posibilidad de que solicite la ejecución de la sentencia aquel particular que no ha sido parte en el proceso principal, pero que ha sufrido un daño que da lugar a la indemnización reconocida en la sentencia. Al respecto, resulta indiferente que la asociación de consumidores y usuarios actúe en defensa de un interés colectivo o de un interés difuso, pues en ambos casos será de aplicación el precepto mencionado. No se aplicará sin embargo, en aquellos supuestos en los que las asociaciones de consumidores y usuarios actúen en defensa de sus propios derechos o intereses o en el de sus asociados.

El órgano funcionalmente competente para conocer de este incidente es el mismo órgano competente para conocer de la ejecución de la sentencia; órgano que recordamos, es el mismo que lo fue en la primera instancia (art. 545 LEC). Si el órgano judicial conoce los consumidores o usuarios perjudicados, éstos deben aparecer determinados en la sentencia de condena para que cada uno de ellos pueda instar la ejecución sin necesidad de acudir al incidente de reconocimiento de la condición de beneficiario previsto en el artículo 519 LEC. Por el contrario, cuando no se pueden concretar los consumidores o usuarios individuales beneficiados por aquella –bien porque no se hayan personado en el proceso, bien porque no se conozca todavía el alcance de los perjudicados derivados de un determinado producto bancario–, será el tribunal competente para la ejecución el que, a solicitud de uno o varios interesados y con audiencia de la entidad bancaria condenada –quien podrá oponerse⁽⁵⁸⁾, dictará auto en el que resolverá si, según los datos,

(56) CORDÓN MORENO, F., «¿Eficacia prejudicial de la acción colectiva sobre las acciones individuales de los consumidores?...», cit., p. 7.

(57) Aunque la LEC se refiera exclusivamente a los procesos promovidos por las asociaciones de consumidores y usuarios, entendemos igualmente aplicable este precepto a aquellos supuestos en los que se interponen este tipo de acciones colectivas en defensa de los consumidores y usuarios por el resto de sujetos legitimados, a los que ya hemos hecho referencia en el capítulo correspondiente a la legitimación.

(58) El incidente se planteará por escrito por uno o varios consumidores o usuarios, debiéndose acompañar de los documentos pertinentes y de la propuesta de prueba en la que se acredite la condición de consumidor y usuario afectado por el hecho dañoso contemplado en la sentencia y, por tanto, beneficiario de la misma.

características y requisitos establecidos en la sentencia, reconoce a los solicitantes como beneficiarios de la condena⁽⁵⁹⁾. Con testimonio de este auto, los sujetos reconocidos en el mismo podrán solicitar la ejecución.

Al respecto debemos precisar dos aclaraciones. En primer lugar, no podemos confundirnos, pues el título ejecutivo lo constituye la sentencia de condena firme, mientras que la resolución del incidente lo que acredita es la legitimación para instar la ejecución. En segundo lugar, si bien se legitima asimismo al Ministerio Fiscal para instar la ejecución de la sentencia en beneficio de los clientes bancarios afectados, ésta no se encuentra legitimada para solicitar que se dicte el auto que reconozca a determinados consumidores y usuarios como beneficiados por la sentencia.

Debemos contemplar la posibilidad de una indeterminación subjetiva parcial. Imaginémos el supuesto en el que algunos de los clientes de la entidad bancaria demandada responden al llamamiento contemplado en el artículo 15 LEC e intervienen en el proceso instado por la asociación de consumidores y usuarios por considerar que han sido defraudados por la venta por parte de tal entidad de un producto tóxico que ha provocado pérdidas económicas de gran envergadura en sus ahorros, como es el caso de la comercialización de las participaciones preferentes o anteriormente, los swaps y clips hipotecarios para el ámbito hipotecario. En estos supuestos la indeterminación será parcial. Por un lado, la sentencia individualizará los beneficiados que hayan participado en el proceso de declaración y fijará lo que pueden reclamar en ejecución (por ejemplo, la cantidad que les corresponde en concepto de daños y perjuicios), siguiéndose para éstas las normas generales. Por otro lado, dejará indeterminados a los clientes bancarios que no hubiesen participado en el proceso de declaración y respecto de éstos, será necesario el incidente del artículo 519 LEC para que puedan instar la ejecución⁽⁶⁰⁾.

En todo caso, consideramos que, además del llamamiento del artículo 15 LEC que ya ha proporcionado publicidad al proceso colectivo, resulta imprescindible que la sentencia ordene la publicación o difusión, total o parcial, de su contenido en medios de comunicación (art. 707 LEC), para posibilitar que quienes ostenten las características y requisitos en ella establecidos sean conocedores de su existencia y puedan así solicitar que se les reconozca la condición de beneficiario de la misma.

Respecto a la acción ejecutiva se estará a las reglas del artículo 518 LEC por lo que, al igual que en las acciones individuales, el día final del plazo para incoar esta acción será el día anterior al que caduque el título ejecutivo, es decir, cinco años desde

(59) Tengamos en cuenta que se trata de una imposibilidad de determinación subjetiva relativa, es decir, referida al momento de dictar sentencia, pero determinable en el momento de exigir el cumplimiento, puesto que si la imposibilidad fuera absoluta (indeterminación subjetiva absoluta) no tendría sentido establecer los datos, características y requisitos necesarios para una determinación posterior imposible. GARNICA MARTÍN, J. F., *Comentarios a la nueva Ley de Enjuiciamiento Civil* (coord. FERNÁNDEZ BALLESTEROS, RIFÁ SOLER y VALLS GOMABAU), Iurgium-Atelier, Barcelona, 2000, p. 857.

(60) En este sentido, *vid.* PARDO IRANZO, V., «Acción ejecutiva de consumidores y usuarios fundada en sentencia de condena sin determinación individual de los beneficiarios», *Tutela de los consumidores y usuarios en la nueva Ley de Enjuiciamiento Civil*, (coord. Barona Vilar), Tirant lo Blanch, Valencia, 2003, p. 425.

la firmeza de la sentencia (y no del auto de liquidación)⁽⁶¹⁾. La ejecución, por su parte, se realizará por los cauces generales de la ejecución forzosa contemplados en la LEC.

Aunque nada diga la ley, entendemos que el auto que resuelve el incidente será recurrible en apelación, en aplicación de las normas generales de recursos de los autos definitivos (art. 455.1 LEC). Consideración que no comparte toda la doctrina, pues son otros los autores que se decantan por el recurso de reposición en virtud de los artículos 451.2 y 562.1.1º LEC⁽⁶²⁾.

Para finalizar, debemos aclarar que las reglas previstas en el artículo 519 LEC no operan en las acciones de cesación, puesto que dichas acciones presentan por sí mismas eficacia frente a terceros, sin resultar necesario que los terceros se incorporen a la ejecución. Por tanto, este precepto únicamente adquiere sentido cuando ante acciones colectivas de condena de hacer, no hacer o dar, nos encontremos, en las que los consumidores bien han quedado relacionados en la sentencia o, por lo menos, se han establecido los criterios para que puedan ser identificados.

(61) Cuestión esta última que tampoco es pacífica entre la doctrina. En sentido contrario, *vid.* PLANCHADELL GARGALLO, A., que considera que el plazo de cinco años empieza a contar desde que se resuelve por auto el incidente del art. 519 LEC, ya que es entonces cuando los particulares pueden instar la ejecución. *Las acciones colectivas en el ordenamiento español*, cit., p. 238.

(62) PARDO IRANZO, V., «Acción ejecutiva de consumidores y usuarios...», cit., p. 437.

JURISPRUDENCIA

ENRIQUECIMIENTO SIN CAUSA Y EJECUCION HIPOTECARIA

(COMENTARIO A LA STS DE 13 DE ENERO DE 2015)⁽¹⁾

VICENTE GUILARTE GUTIÉRREZ

*Catedrático de Derecho civil
Universidad de Valladolid*

RESUMEN

La Sala 1ª del TS aborda por primera vez desde la perspectiva del eventual enriquecimiento sin causa la justificación de la adjudicación del inmueble hipotecado por parte del acreedor, ante la carencia de postores, en ejercicio de la facultad conferida por el art. 671 de la LEC. Frente al tradicional análisis del tema desde la perspectiva del abuso de derecho-cuya concurrencia ha sido persistentemente rechazada por la Sala-se analiza la posible existencia de un enriquecimiento injustificado del acreedor que la Sala niega en tanto no se acredite la percepción de una ulterior y relevante plusvalía. Posibilidad en todo caso mediatizada por el nuevo apartado 2 del art. 579 de la LEC pero que abre paso a su hipotética y futura aplicación a supuestos similares.

Palabras clave: *ejecución hipotecaria, valor de tasación, adjudicación, abuso de derecho, enriquecimiento injustificado.*

ABSTRACT

The First Chamber of the Spanish Supreme Court tackles for the first time the justification for the assignment of the mortgaged house to the creditor (in case of lack of tenderers) in application of art. 671 of the Spanish Civil Procedure Act (LEC) from the perspective of the unjust enrichment. As opposed to the traditional analysis of the topic from the perspective of the abuse of rights –constantly rejected by the Chamber– the possible existence of a creditor's unjust enrichment that the Chamber denies as long as further and relevant capital gains were not proven. Such possibility is in any case mediatized by new paragraph 2 of art. 579 LEC, though this opens the path for its hypothetical and future application to similar cases.

Keywords: *foreclosure, surveyor's value, assignment, abuse of rights, unjust enrichment.*

FUNDAMENTOS DE DERECHO⁽²⁾

«Formulación del único motivo. El recurso de casación formulado por el BBVA se basa en un único motivo, que se funda en la infracción por interpretación errónea del art. 579 LEC, en relación con los arts. 671 LEC, 105 LH y 1911 CC, y la jurisprudencia establecida en las Sentencias de la Sala Primera del Tribunal

Supremo de 16 de febrero de 2006, 25 de septiembre de 2008 y 2 de julio de 2007.

Procede estimar el motivo por las razones que exponemos a continuación.

7. Estimación del único motivo. Debemos partir, en primer lugar, de la normativa legal

(1) Ponente: Excmo. Sr. Ignacio Sancho Gargallo (RJ2015\267).

(2) Se transcriben de forma parcial los fundamentos jurídicos de la Sentencia que se consideran más interesantes para el comentario.

aplicable, cuya infracción es invocada en el recurso.

El art. 1911 CC recoge el principio general de responsabilidad patrimonial universal por deudas, al regular que «(d) el cumplimiento de las obligaciones responde el deudor con todos sus bienes, presentes y futuros». Conforme al art. 105 LH, la constitución de una hipoteca sobre un bien inmueble, por los prestatarios, no altera la responsabilidad personal ilimitada del deudor que establece el reseñado art. 1911 CC. En este sentido, conviene advertir que las partes no convinieron, sobre la base de lo previsto en el art. 140 LH, una responsabilidad patrimonial limitada al importe de la hipoteca o una dación en pago.

En este contexto, ante el impago de las cuotas del préstamo, instada la ejecución hipotecaria, el acreedor hipotecario podía, a falta de postores, hacer uso de la facultad que le confería el art. 671 LEC, en la versión vigente en aquel momento: pedir, en el plazo de veinte días, la adjudicación del bien por el 50% de su valor de tasación o por la cantidad que se le debía por todos los conceptos. El instante de la ejecución optó por la adjudicación del bien por el 50% del valor de tasación (40.123,57 euros), esto es, por 20.061,79 euros.

La Ley no prevé su adjudicación, en todo caso, por el importe total adeudado, garantizado con la hipoteca, sino que expresamente legitima al acreedor hipotecario para optar por la adjudicación por el 50% del valor de tasación, sin perjuicio de que en reformas legislativas posteriores este porcentaje se hubiera incrementado (al 60% y luego al 70%), en caso de vivienda habitual del deudor.

En este contexto, el art. 579 LEC preveía que cuando la ejecución se hubiera dirigido exclusivamente contra un bien hipotecado en garantía de una deuda dineraria, como es el caso, si, subastado el bien hipotecado, su producto fuera insuficiente para cubrir el crédito, el ejecutante podía pedir el embargo por la cantidad que faltaba y la ejecución proseguiría con arreglo a las normas ordinarias aplicable a toda ejecución.

Esta norma ha sido reformada por la Ley 37/2011, de 10 de octubre, que sustituyó la fa-

cultad de pedir el embargo por la cantidad que faltara, por la de pedir el despacho de la ejecución por la cantidad que falte.

En cualquier caso, el acreedor sigue teniendo la facultad de reclamar el importe de su crédito no satisfecho y dirigirse para ello contra el resto del patrimonio de sus deudores.

8. *En un supuesto muy similar, el Juzgado de Primera Instancia núm. 4 de Palma de Mallorca formuló la cuestión prejudicial ante el Tribunal de Justicia de la Unión Europea, en la que preguntaba si la reseñada normativa española podía considerarse contraria a la Directiva 93/13. La cuestión fue resuelta por Sentencia de 30 de abril de 2014 (TJCE 2014, 165), que recordó que las disposiciones legales y reglamentarias de un Estado miembro, como las controvertidas en ese litigio (art. 671), quedaban fuera del ámbito de protección de la Directiva cuando no existe una cláusula contractual que modifique el alcance o el ámbito de aplicación de tales disposiciones.*

9. *El ejercicio de la facultad legal de reclamar a los deudores la parte del crédito no extinguida con la adjudicación del bien hipotecado por el 50% del valor de tasación, en principio, no podía considerarse un supuesto de enriquecimiento injustificado, conforme a la jurisprudencia de esta Sala.*

Esta jurisprudencia se hallaba contenida en la Sentencia 128/2006, de 16 de febrero, citada en el recurso de casación. En primer lugar, advierte, con cita de la Sentencia 750/2005, de 21 de octubre, que, con carácter general:

«el enriquecimiento sin causa no puede ser aplicado a supuestos previstos y regulados por las leyes, pues entre otras razones, no está a disposición del juzgador corregir, en razón de su personal estimación sobre lo que sea justo en cada caso, las resultas de la aplicación de las normas. Y esta Sala ha dicho que el enriquecimiento sin causa solo puede entrar en juego en defecto de previsión normativa, que aquí se produce y se ha explicado. (Sentencias de 18 de enero de 2000, de 5 de mayo de 1997, de 4 de noviembre de 1994, de 19 de febrero de 1999, entre otras muchas)».

Y después, en relación con las adjudicaciones realizadas en pública subasta en el curso

de procedimientos de realización de garantías hipotecarias tramitados del derogado art. 131 de la Ley Hipotecaria, añade que:

«la jurisprudencia ha considerado que –una vez declarado dicho procedimiento acorde con los derechos constitucionales en sentencias del Tribunal Constitucional de 18 de diciembre de 1981 y 17 de mayo de 1985– no puede existir enriquecimiento injusto por el hecho de que la adjudicación se haya producido a favor del acreedor por un precio inferior al de tasación, supuesto que el proceso se haya seguido por los trámites legalmente previstos y se haya aprobado judicialmente el remate. Para ello debe tenerse en cuenta, entre otros extremos, que –aunque no era todavía aplicable a esta adjudicación lo dispuesto en la LEC 2000, que permite al deudor evitar la adjudicación del inmueble en las subastas sin ningún postor si el acreedor que la solicita no ofreciere, al menos, el 50% del valor de tasación del mismo (artículo 671, por remisión del artículo 691.4º, cuando se trata de bienes hipotecados)–, el apartado 12ª del art. 131 LH ofrecía al deudor la facultad de mejorar la postura o buscar un tercero que lo hiciese. En definitiva, el marco legal que regía imperativamente dicho proceso facultaba al acreedor a obtener dicha adjudicación en favorables condiciones si el deudor se aquietaba a la oferta efectuada en tercera subasta no haciendo uso de aquella facultad.

«La jurisprudencia ha reservado la aplicación de la doctrina del enriquecimiento injusto en subastas judiciales a supuestos en los que el bien adjudicado lo fue comprendiendo accidentalmente elementos ajenos a la garantía hipotecaria y a la consiguiente tasación (v. gr., SSTs de 15 de noviembre de 1990, 4 de julio de 1993 y, más recientemente, 18 de noviembre de 2005), pero no le ha reconocido relevancia cuando, seguido el proceso correctamente por sus trámites, sólo puede apreciarse una divergencia entre el precio de tasación y el de adjudicación, aun cuando ésta sea notable, ni siquiera en un supuesto en que se reconoció que el precio del remate a favor de la entidad concedente fue ‘irrisorio y absolutamente desproporcionado’ (STS de 8 de julio de 2003),

situación que, en el caso examinado, se halla todavía lejos de lo que se deriva de los hechos fijados por la sentencia recurrida, la cual sólo hipotéticamente admite que pueda haberse producido una devaluación de los bienes en el momento de la adjudicación, y en el que se advierte, además, que la rebaja en el precio del remate puede estar en relación con el hecho de que el crédito fue concedido para la construcción del inmueble hipotecado, cuyas previsiones no necesariamente realizadas pudieron influir en el valor asignado en la escritura de préstamo».

Esta doctrina fue reiterada por sentencias posteriores, como la Sentencia 829/2008, de 25 de septiembre, que también ha rechazado que el ejercicio de esta facultad constituya abuso de derecho:

«tampoco puede afirmarse que actúa el acreedor con manifiesto abuso de derecho si exige al deudor el importe que resta del crédito por el que ejecutó, cuando en el proceso de ejecución no ha conseguido la cantidad suficiente para la satisfacción total de aquel. Ello sólo puede suceder si se ha pactado al amparo del art. 140 de la Ley Hipotecaria la hipoteca de responsabilidad limitada, que es una excepción a lo que dispone el art. 105 de la misma Ley y que concreta la responsabilidad del deudor y la acción del acreedor al importe de los bienes hipotecados, no pudiendo alcanzar a los demás bienes del acreedor. El pacto permitido por el art. 140 de la Ley Hipotecaria no se concertó en la escritura de préstamo hipotecario convenida entre demandante y demandados, por lo que en tal supuesto, la hipoteca, según el art. 105 de la misma Ley, «no altera la responsabilidad personal ilimitada del deudor que establece el art. 1.911 del Código civil», o sea, que se pueden perseguir otros bienes distintos de los hipotecados hasta la entera satisfacción del crédito.

«Así las cosas, no puede tacharse de conducta abusiva la del acreedor que usa en defensa de sus derechos las facultades que le concede la ley, concretada en la reclamación de la diferencia entre el total de su crédito por el que ejecutó y el importe por el que se adjudicó en el procedimiento del art. 131 de la

Ley Hipotecaria los bienes agravados. Dice al efecto la sentencia de esta Sala de 24 de mayo de 2.007, que es gratuito, arbitrario y fuera de lugar calificar de abuso de derecho una actuación del Banco ejecutante ajustada a los trámites legales, citando en su apoyo las sentencias de 8 de mayo de 1.996 y 16 de febrero de 2.006. La de 2 de julio de 2.007 permite, en base al art. 105 de la Ley Hipotecaria, que la ejecutante perciba lo que restaba hasta cubrir el importe de la deuda, y la de 16 de febrero de 2.006 declara: “En efecto, resulta incompatible con la apreciación de abuso del derecho la constancia de que el derecho de adjudicación ha sido ejercitado por quien, pese a ser acreedor, está legitimado expresamente para ello, y lo ha hecho con sujeción a los requisitos exigidos, de tal suerte que el provecho que pueda haber obtenido, como ha quedado reseñado al examinar el anterior motivo de casación, resulta de lo dispuesto en el ordenamiento jurídico con el fin de facilitar la realización de las garantías hipotecarias, ante la falta de uso por el deudor de sus facultades para elevar el precio del remate, y, por consiguiente, no puede estimarse que el acreedor sobrepase los límites normales del ejercicio del derecho, desde el punto de vista de su función económico-social, por el hecho de que no renuncie a resarcirse del total de su crédito y, al propio tiempo, trate de obtener del bien adjudicado ventajas económicas admisibles en el tráfico negocial”».

10. *La jurisprudencia sobre el enriquecimiento injusto contenida en la reseñada Sentencia 128/2006, de 16 de febrero, lo conceptúa como un enriquecimiento sin causa. Bajo esta concepción, como se afirma en la doctrina, «por justa causa de una atribución patrimonial debe entenderse aquella situación jurídica que autoriza, de conformidad con el ordenamiento jurídico, al beneficiario de la atribución para recibir ésta y conservarla, lo cual puede ocurrir porque existe un negocio jurídico válido y eficaz o porque existe una expresa disposición legal que autoriza aquella consecuencia». En nuestro caso, es el citado art. 579.1 LEC el que legitimaría al acreedor a continuar con la ejecución del resto del patrimonio del deudor hipotecante, hasta obtener*

la íntegra satisfacción de la parte del crédito no cubierta con el valor por el que se adjudicó el bien hipotecado conforme al 671 LEC.

En realidad, como hemos recordado en otras ocasiones, el enriquecimiento injusto «tiene en nuestro ordenamiento no sólo la significación de un principio de Derecho aplicable como fuente de carácter subsidiario, sino muy acusadamente la de una institución jurídica recogida en numerosos preceptos legales aunque de forma inconexa» (Sentencia de 1 de diciembre de 1980, con cita de la anterior de 12 de enero de 1943).

Como principio general del derecho, cuya formulación sería «nadie debe enriquecerse injustamente o sin causa a costa de otro», se aplica de forma subsidiaria, en defecto de ley y de costumbre, y también informa el Derecho patrimonial, para evitar que puedan producirse enriquecimientos injustos, y contribuye a su interpretación en tal sentido. Como institución jurídica autónoma (enriquecimiento sin causa), y sin perjuicio de las eventuales previsiones legales, su aplicación descansa sobre la concurrencia de un elemento económico (la ganancia de uno, correlativa al empobrecimiento de otro, mediando un nexo de causalidad entre ambas), y una condición jurídica (la ausencia de causa justificativa).

El principio de interdicción del enriquecimiento injusto que informa estas acciones restitutorias de enriquecimiento sin causa, cuando ya se ha consumado el enriquecimiento, podría también inspirar, en algún caso, una excepción, para evitarlo. Esto es lo que pretendió el ejecutado y lo que fue estimado por la Audiencia Provincial en la sentencia recurrida.

11. *Partiendo de la anterior jurisprudencia, debemos matizar el rechazo en todo caso a la posibilidad de que pudiera existir enriquecimiento injusto en una adjudicación al ejecutante del bien ejecutado por la mitad del valor de tasación, si fuera seguida de una posterior enajenación por un precio muy superior al de la adjudicación, que aflorara una plusvalía muy significativa, y que contrastaría con la pervivencia del crédito y su reclamación por el acreedor beneficiado con la plusvalía.*

La posibilidad de adjudicarse el inmueble por el 50% se prevé en el art. 671 LEC bajo el presupuesto de que, en la práctica, nadie opta por el inmueble y la suposición de que no cabe obtener mayor precio por el bien. En este contexto, la adjudicación es correcta y, en la medida en que con el valor de la adjudicación no se satisface la totalidad de la deuda, esta persiste por la cuantía pendiente de pago y el acreedor tiene derecho a reclamarla. De facto, su crédito no ha sido enteramente satisfecho y el acreedor sigue teniendo derecho a reclamar la cantidad pendiente de pago. De ahí que, por regla general, no puede existir en esta adjudicación enriquecimiento injusto, pues con la adjudicación tan sólo se ha satisfecho el crédito en la medida del valor de la adjudicación, en este caso el 50% del valor de tasación, que no es mayor porque no ha existido mejor postura.

El enriquecimiento injusto no puede radicarse única y exclusivamente en que el importe en que el bien fue tasado es muy superior al valor de la adjudicación, en concreto, un 50%, porque esto sí que es algo previsto y aceptado expresamente por la Ley. A este respecto, sí que sería de aplicación la citada jurisprudencia, como una exigencia de otro principio general del derecho, el de seguridad jurídica, que siempre ha de ponderarse junto con el de interdicción del enriquecimiento injusto.

El enriquecimiento injusto sólo podría advertirse cuando, tras la adjudicación, y en un lapso de tiempo relativamente próximo, el acreedor hubiera obtenido una plusvalía muy relevante, pues este hecho mostraría que el crédito debía haberse tenido por satisfecho en una proporción mayor, y al no serlo, el acreedor obtiene un enriquecimiento injusto con la plusvalía, o por lo menos con una parte de la misma. En este hipotético caso, que no es el que nos corresponde juzgar, la aplicación del enriquecimiento injusto se fundaría en su configuración como principio general de Derecho y en su proyección técnica respecto del necesario control causal de las atribuciones y desplazamientos patrimoniales en el curso de las relaciones jurídicas. Estas matizaciones están en la línea de la reciente jurisprudencia

[contenida, entre otras, en la Sentencia 8 de septiembre de 2014 (núm. 464/2014)], que pretende reforzar la justicia contractual que deriva de los principios de buena fe y de conmutabilidad del comercio jurídico, para superar una concepción meramente formalista y rigorista de los esquemas de aplicación del derecho de crédito y la responsabilidad patrimonial derivada.

12. De hecho, en la actualidad, tras la reforma operada por la Ley 1/2013, de 14 de mayo, de medidas para reforzar la protección a los deudores hipotecarios, reestructuración de deuda y alquiler social, el art. 579 LEC prevé en su apartado 2 que:

«en el supuesto de adjudicación de la vivienda habitual hipotecada, si el remate aprobado fuera insuficiente para lograr la completa satisfacción del derecho del ejecutante, la ejecución, que no se suspenderá, por la cantidad que reste, se ajustará a las siguientes especialidades:

b) En el supuesto de que se hubiera aprobado el remate o la adjudicación en favor del ejecutante o de aquél a quien le hubiera cedido su derecho y éstos, o cualquier sociedad de su grupo, dentro del plazo de 10 años desde la aprobación, procedieran a la enajenación de la vivienda, la deuda remanente que corresponda pagar al ejecutado en el momento de la enajenación se verá reducida en un 50 por cien de la plusvalía obtenida en tal venta, para cuyo cálculo se deducirán todos los costes que debidamente acredite el ejecutante».

Con esta previsión legal, la norma ya contempla en la actualidad la 'injustificación' del enriquecimiento que el adjudicatario o cesionario del remate pudiera tener con la plusvalía obtenida con la posterior venta del bien ejecutado, y reconoce al deudor ejecutado que pueda beneficiarse proporcionalmente de la plusvalía obtenida con la posterior venta del bien ejecutado y adjudicado a su acreedor.

13. Pero en nuestro caso, no ha existido una posterior venta que aflorara una plusvalía relevante para el acreedor, sino que la Audiencia ha razonado la existencia del enriquecimiento injusto mediante un juicio de va-

lor sobre la revalorización de inmuebles en aquella época. No deja de ser una simple elucubración que no muestra de forma clara que de hecho se haya producido un enriquecimiento por la obtención de una plusvalía muy relevante.

Por esta razón, no cabía apreciar enriquecimiento injusto, como tampoco abuso de derecho, en aplicación de la citada jurisprudencia. Procede por ello estimar el motivo de casación, dejar sin efecto la sentencia de apelación y confirmar la de primera instancia».

SUMARIO

- I. A MODO DE PROEMIO.
 - II. EL SUPUESTO DE HECHO DEBATIDO.
 - III. LA SENTENCIA DE LA SALA 1ª.
 - IV. LA VALORACIÓN DEL SUPUESTO DECIDIDO Y EL ENRIQUECIMIENTO SIN CAUSA.
 - V. EL ENRIQUECIMIENTO DEL REMATANTE A LA LUZ DEL NUEVO ART. 579.2 DE LA LEC.
 - VI. LA SITUACIÓN DE LOS AVALISTAS.
-

I. A MODO DE PROEMIO

La Sentencia de la Sala 1ª del TS de 13 de enero de 2015 (Ponente Excmo. Sr. D. Ignacio Sancho Gargallo) expresa con una pulcritud inobjetable cual parece ser la exégesis actual de las normas, seguramente injustas, que en el caso se cuestionaban y que la Audiencia, en línea con lo pretendido por los prestatarios demandados, había atemperado a través de instituciones a menudo de lábil aplicación como el abuso de derecho y el enriquecimiento injusto. Es fundamentalmente al tratamiento de éste último al que se va a dar respuesta por la Sentencia de la Sala 1ª: lo va a hacer no tanto frente al caso sometido a su consideración, cuya aplicación expresamente rechaza, como para establecer unas novedosas aunque casuísticas pautas interpretativas del principio general que proscribía el enriquecimiento injusto. Pautas que sin duda cobran una especial relevancia desde el momento en que, como es sabido, se trata de una institución de construcción eminentemente jurisprudencial.

Evidentemente los argumentos y decisión de la Sentencia suponen hacer gala de un legítimo entendimiento de la función que constitucionalmente corresponde a los jueces, también a la Sala 1ª, y de cómo aplicar a un caso controvertido los cánones hermenéuticos que el C.c. sanciona. Al margen de la justicia del caso, el resultado no es otro que propiciar ejemplarmente el siempre deseable fortalecimiento de los principios de legalidad y seguridad jurídica proclamados por el art. 9 CE. Sin duda se asumen en la Sentencia los postulados a los que obligan tales principios en términos que, como primera reflexión ajena, ya fueron enunciados por Beccaria a propósito de la función jurisdiccional: *«una falta que nazca de la estricta observancia de una ley no pueden*

compararse con los yerros que nacen de su inobservancia». Es también posible intuir que, de forma subliminar, los insistentemente anunciados peligros derivados de la puesta en riesgo del sistema financiero hayan estado presentes en el Fallo.

No obstante la principal novedad de la Sentencia que se analiza consiste en valorar que el tema litigioso, que de nuevo aborda la Sala, no se resuelve desde la tradicional perspectiva con la que hasta ahora se había analizado y que se venía concretando en la valoración de la conducta del ejecutante como eventualmente abusiva y proscrita, en consecuencia, por el art. 7.2 del C.c.: conclusión insistentemente negada por reiterada jurisprudencia.

De distinta manera el prisma desde el cual se enjuicia la conducta del ejecutante es el de considerar, ante la inexistencia de postores, un eventual enriquecimiento injusto derivado de la adjudicación del objeto en un precio muy inferior al real de mercado así como las consecuencias de la hipotética plusvalía que pudiera derivar de una ulterior venta. Tema en el que va a incidir el art. 579.2 de la LEC introducido por la ley 1/2013, de 14 de mayo, de medidas para reforzar la protección a los deudores hipotecarios. Es en este punto donde centraremos nuestra valoración de la Sentencia pues los planteamientos futuros e hipotéticos que efectúa acerca del enriquecimiento injusto, institución, como queda dicho, de construcción eminentemente jurisprudencial, plantean perfiles dudosos.

Dicho esto debe también manifestarse, en este momento liminar, que el resultado al que la Sentencia revocatoria accede es sin duda insatisfactorio desde el punto de vista del ideal de *«justicia»*. Todo ello va a permitir una reflexión adicional crítica que lo va a ser de las normas aplicadas y no tanto de su aplicación. Muy especialmente debe cuestionarse tanto el art. 671 de la LEC como su cicatero y novedoso art. 579.2 que, contradiciendo su natural función y la eventual tutela del beneficiario de la norma, no sirve de lenitivo a las aflicciones del deudor hipotecario. Muy al contrario, como con apabullante nitidez va a resultar de Sentencia, sirve al detrimento de la situación de quienes, fatalmente junto con sus avalistas, padecen una ejecución hipotecaria. En este sentido dicho precepto no puede considerarse que, realmente, favorezca la posición de estos ejecutados sino que, de diferente manera, va a evitar de futuro la injusticia del objetivo enriquecimiento del adjudicatario al servir de causa que justifica la percepción de ulteriores plusvalías pues en su redacción, sutilmente, acació sin duda lo que premonitoriamente apuntó antaño FERNANDEZ MESA *«los principios gemirán ante el peso entero de los negocios»*⁽¹⁾.

Por ello, antes de continuar, cabe seguir rescatando viejos *«dichos»* de nuestros antepasados que hoy recobran no poca actualidad ante la injusticia de ciertas normas. Ciertamente el modelo continental de función judicial se basa en la supremacía de la Ley y en la división de poderes que apuntaba MONTESQUIEU⁽²⁾ considerando a los jueces como *«entes inanimados que no pueden moderar el rigor y la fuerza de la ley»*. Idea contra la que se ha revelado la Audiencia Provincial de Córdoba, en la Sentencia luego

(1) FERNANDEZ MESA, *«Arte histórico y legal de conocer la fuerza y el uso de los derechos nacional y romano de España»*, 1802, p. 175.

(2) MONTESQUIEU, *«De l'esprit des lois»* XI, c. 6.

revocada, al igual que antes lo había hecho, con no poco eco mediático, la Audiencia Provincial de Pamplona.

En todo caso debe destacarse que las dudas sobre la continuidad de la responsabilidad personal, que con apabullante claridad sanciona hoy el art. 579 de la LEC en su apartado 1⁽³⁾, han acompañado el deambular de tal posibilidad en nuestra historia jurídica reciente.

De esta manera las Sentencias del TS de 16 de febrero de 2006, 2 de julio de 2007 y 25 de septiembre de 2008, accedieron a la misma solución —lo que evidencia que el problema existía ya incluso antes de agudizarse con la crisis— sobre la base, fundamentalmente, de considerar la inexistencia de una actuación abusiva por parte del ejecutante pues, en aplicación del art. 7.2 del C.c., «no puede tacharse de abusiva la conducta del acreedor que usa en defensa de sus derechos las facultades que le concede la ley».

Ha de tenerse igualmente en cuenta que la normativa española sobre este particular fue puesta en cuestión ante el TJUE tal y como relata la propia Sentencia que comentamos. Sin embargo en este punto el TJUE, tan crítico en otros con la legislación española, se limitó a recordar, en la Sentencia de 13 de abril de 2014, que las disposiciones legales y reglamentarias como las discutidas quedaban fuera del ámbito de la protección de la Directiva 93/13 cuando no existe una cláusula contractual que modifique el alcance o ámbito de tales disposiciones.

Con tal perspectiva quizás pudiera achacarse a la Sentencia comentada su escasa proyección nomofiláctica, a modo, al menos, de motor impulsor de obligadas reformas legislativas que su natural agente —el legislador— no ha asumido. Función que, sin embargo, en la reciente jurisprudencia de la Sala 1^a, a Dios gracias, a menudo también se advierte⁽⁴⁾. Es necesaria una chispa que, como acaeció con el Auto de la AP Navarra, denostado en su día hasta la saciedad, hoy ya no tanto⁽⁵⁾, incentive al legislador para reformar una normativa inadaptable desde un punto de vista de legalidad ordinaria para

(3) No cabe tampoco interpretar que el sentido de la norma debe aplicarse conforme a la actual realidad social por tratarse de una norma caduca. Tal planteamiento es inviable pues el legislador, específicamente, se ha cuidado recientemente de adecuarla a la realidad procesal. De esta manera el precepto se modificó con ocasión de la ley 1/2013 de 14 de mayo que insiste en su contenido actualizándolo en el sentido de que ya no se refiere a la facultad de pedir el embargo por la cantidad que faltare sino a la facultad de pedir directamente el despacho de ejecución por tal suma.

(4) Así por ejemplo acaece en las emblemáticas Sentencias de 9 de mayo de 2013, con continuidad en la de 25 de febrero de 2015, sobre cláusulas suelo, o la de 16 de diciembre de 2009 en materia de cláusulas abusivas en los préstamos hipotecarios.

(5) No debe olvidarse el revuelo causado por el Auto de la Sección 2^a de la Audiencia Provincial de Navarra de 17 de diciembre de 2010 que accedía a la misma solución que la contenida en la ahora revocada decisión de la Audiencia Provincial de Córdoba. En ella se concluyó que el que el valor de tasación de la vivienda era superior a la deuda de forma que la adjudicación por la mitad y la ulterior prosecución de la responsabilidad personal restante implicaba una actuación abusiva. La crítica más agria sin duda vino por argumentos adicionales con que se adornó el Auto, de índole moral y con referencias al Presidente Obama, a la Banca, etc.

En todo caso es obvio que nadie se atrevería hoy a airear, en términos despectivos, lo dicho entonces por la AP de Navarra y más recientemente por la AP de Córdoba.

dar una solución equitativa a las particulares resultas de la crisis económica vinculada con el fenómeno de la proliferación indiscriminada de la financiación hipotecaria. Mucho más cuando la enfáticamente denominada legislación de segunda oportunidad, constituida por el Real Decreto Ley 1/2015 de 27 de febrero se ha seguido mostrando especialmente cicatera con la protección y reincorporación al sistema financiero de los perjudicados por la crisis⁽⁶⁾ entre quienes, sin duda, ocupan un lugar preeminente los «*damnificados*» por las ejecuciones hipotecarias.

Obviamente el reproche a la Sentencia de la Sala es, en este sentido, mínimo pues no debiera ser ésta la función que presida su devenir toda vez que su natural misión, estrictamente jurisdiccional, debe también defenderse. Aceptando que esto es así no puede desconocerse un cierto clamor social al que el legislador, poquitero en sus reformas, no ha querido ni escuchar ni dar respuesta quizás condicionado por poderosos mentores.

En todo caso, antes de entrar con el comentario que nos ocupa, cabe cerrar la rememoranza de nuestros pretéritos filósofos destacando los claro oscuros con los que, de forma un tanto melodramática, ORTEGA Y GASSET se refería a la función judicial: «*El que juzga no entiende. Para ser Juez es preciso hacer previamente la heroica renuncia a entender el caso que se presenta ajuicio en la inagotable realidad de su contenido humano. La justicia mecaniza, falsifica el juicio para hacer posible la Sentencia. Aunque personalmente fueran de inteligencia extrema, su oficio les obligó a amputar su propia perspicacia. Este es el triste heroísmo del juez sin el cual la convivencia humana no sería posible. Vaya nuestro respeto a esa dolorosa profesión*». Duras palabras que sin duda la reforma del Título Preliminar del C.c. mitigó pero, probablemente, sin llegar a alcanzar la posibilidad de decidir el supuesto comentado en sentido inverso al resuelto dada la sedimentada interpretación del art.7.2 del C.c. en relación con el tema litigioso.

Ahora bien, la duda que se plantea, ajena como digo a la estricta aplicación del principio de legalidad y a la propia doctrina de la Sala, radica en decidir si en el concreto caso debatido debiera haberse optado por el humanismo de la Sentencia de la Audiencia de Córdoba o, renunciando a valorar el trasfondo humano del supuesto, optar por la más cabal, «*heroica*» y «*ciega*» aplicación de las normas y doctrina jurisprudencial vigentes como realmente ha hecho la Sala 1ª. Evidentemente en un comentario jurídico la respuesta debe ser la segunda. En otros órdenes, desde los que también cabe el análisis de las pautas de comportamiento humano, incluso del actuar jurisdiccional, la respuesta posiblemente debiera ser distinta.

No puede desconocerse, en suma, que la aplicación al caso, siquiera extralimitada, de instituciones como el abuso de derecho y, muy especialmente, del enriquecimiento injusto habrían sido seguramente aplaudidas por no pocos sectores sociales y jurídicos.

(6) De nuevo se aprecia en tal normativa una escasa protección de la vivienda familiar frente al acreedor hipotecario. Tampoco pueden obtener valoraciones positivas otros muchos aspectos de tal norma que probablemente la rendirán prácticamente inútil: la persistencia de los privilegios del crédito público, la denominada segunda oportunidad del acreedor para el caso de que su deudor accediera a mejor fortuna con reviviscencia de la deuda, son, entre otros, aspectos objeto de radical crítica.

II. EL SUPUESTO DE HECHO DEBATIDO

El supuesto de hecho casacionalmente resuelto por la Sentencia de la Sala 1ª se ha reiterado con abrumadora y lacerante frecuencia en los últimos tiempos como consecuencia de la crisis económica y su especial incidencia sobre la financiación hipotecaria de viviendas.

Se trataba de un préstamo hipotecario otorgado en el año 2001 para financiar la adquisición de una vivienda tasándose el inmueble en la suma de 40.127 €. En enero de 2005, en que se inicia la ejecución hipotecaria ante el impago de las cuotas del préstamo, la deuda ascendía a la suma de 27.074 €. Celebrada la subasta en el año 2010 y ante la inexistencia de licitador alguno el Banco ejecutante se adjudica la vivienda en el 50% de su valor de tasación, es decir en la cantidad de 20.061 €. Ulteriormente se insta por la entidad de crédito un procedimiento declarativo contra los deudores y los avalistas reclamando el resto pendiente que ascendía a 10.244 €. Es en este proceso donde recae, finalmente, la Sentencia comentada.

El Juzgado de 1ª Instancia desestimó la oposición de los demandados quienes argumentaban que la deuda debía considerarse satisfecha en atención al propio valor de tasación fijado que superaba el total de la deuda. Se alegaba igualmente el abuso de derecho que, a su juicio, venía constituido por la nueva reclamación así como el enriquecimiento injusto que se había producido con todo ello a la demandante.

La Audiencia revoca tal Sentencia y considera que para el caso de que la subasta quede desierta y se produzca la adjudicación por el 50% de su valor de tasación ello implica una medida sustitutiva de la dación en pago a la que otorga los mismos efectos solutorios desestimando de esta forma la demanda.

El Recurso de la entidad ejecutante, en este caso el BBVA –con encomiables servicios jurídicos– se funda, obvio es decirlo, en la errónea interpretación del art. 579 de la LEC en relación con los arts. 671 LEC y 105 de la L.H. así como de la jurisprudencia que los interpreta constituida por las Sentencias de los años 2006, 2007 y 2008, anteriormente mencionadas, todas las cuales niegan la consideración como abusiva de esta ulterior persecución de la responsabilidad personal por la parte de crédito pendiente de pago tras la adjudicación por el 50% del valor de tasación.

III. LA SENTENCIA DE LA SALA 1ª

El TS recuerda en primer lugar, la vigencia del art. 1911 del C.c. así como la facultad conferida por el art. 671 de la LEC que, en el momento de su aplicación y, a falta de postores, permitía la adjudicación por el 50% del valor de tasación siendo posible la ulterior prosecución por el resto de la deuda conforme al art. 579 LEC en la redacción en aquél momento vigente.

A tal efecto se recoge el contenido de la decisiva STS de 16 de febrero de 2006 que considera inexistente el eventual enriquecimiento injusto del ejecutante ante la existencia de una previsión normativa específica como lo era el citado art. 579 de la LEC que en su inicial redacción ya permitía –causa justificativa del pretendido enriquecimiento– tal

adjudicación. Se menciona igualmente el contenido de la STS de 25 de septiembre de 2008 que justifica la inexistencia de conducta abusiva alguna en función de las pautas con las que tradicionalmente se viene entendiendo tal institución por la propia Sala.

Todo ello, detalladamente argumentado, da entrada a las consideraciones finales de la Sentencia que son las que merecen especial atención en este comentario.

De esta manera en el Fundamento de Derecho 10 se plasma la tradicional idea jurisprudencial sobre el enriquecimiento injusto en cuya virtud, para obviar su existencia al existir una justa causa de atribución, se describe ésta como *«aquella situación jurídica que autoriza, de conformidad con el ordenamiento jurídico, al beneficiario de una atribución para recibir ésta y conservarla, lo cual puede ocurrir porque existe un negocio jurídico válido y eficaz o porque existe una expresa disposición legal que autoriza aquella consecuencia»*. En el caso debatido tal regla es el art. 671 de la LEC, que permitía en aquel momento la adjudicación en el 50% del valor de tasación ante la falta de postores. Regla que debe ponerse en relación con el entonces vigente 579 de la LEC que autorizaba a continuar con la ejecución del resto del patrimonio del deudor hasta la íntegra satisfacción de la parte de crédito no cubierta por el valor con el que se hubiera adjudicado dicho ejecutante el bien hipotecado conforme al art. 671 de la LEC.

Es en el Fundamento de Derecho 11 donde la Sala, consciente de las reticencias que generan los preceptos que analizamos efectúa una matización a la doctrina sobre el enriquecimiento sin causa. Lo hace al decir literalmente que: *«partiendo de la anterior jurisprudencia debemos matizar en todo caso el rechazo a la posibilidad de que pudiera existir enriquecimiento injusto en una adjudicación al ejecutante del bien ejecutado por la mitad del valor de tasación si fuera seguida de una posterior enajenación por un precio muy superior al de la adjudicación, que aflorara una plusvalía muy significativa y que contrastaría con la pervivencia del crédito y su reclamación por el acreedor beneficiario de la plusvalía»*.

Siguiendo con esta línea argumental —y volviendo al concreto supuesto litigioso— se considera a continuación que el enriquecimiento no puede radicar única y exclusivamente en que el importe en que fue tasado el bien es muy superior al valor de la adjudicación, en concreto un 50%, porque esto es algo previsto y aceptado expresamente por la ley, por lo que es aplicable el principio de seguridad jurídica que ha de ponderarse junto con el de interdicción del enriquecimiento injusto.

Y continua diciendo que *«el enriquecimiento injusto solo podría advertirse cuando tras la adjudicación y en un lapso de tiempo relativamente próximo, el acreedor hubiera obtenido una plusvalía muy relevante, pues este hecho mostraría que el crédito debiera haberse tenido por satisfecho en una proporción mayor, y al no serlo, el acreedor obtiene un enriquecimiento injusto con la plusvalía o por lo menos con una parte de la misma»*.

En este caso *«que no es el que nos corresponde juzgar»* —enfatisa expresamente la Sentencia— *«el enriquecimiento injusto se fundaría en su configuración como principio general del derecho y en su proyección técnica respecto del necesario control causal de las atribuciones y desplazamientos patrimoniales en el curso de las relaciones jurídicas»*.

Y frente a la futura posibilidad de que, con base en tales apreciaciones, la proscripción del enriquecimiento injusto pudiera tener aplicación a estos supuestos, nuestro gozo,

seguramente, en un pozo. De esta manera el Fundamento de Derecho 12 transcribe el contenido del actual art. 579.2 de la LEC que como es sabido establece en su apartado 2 la manera de repartirse ejecutante y deudor ejecutado las eventuales plusvalías que pudieran generarse con la ulterior venta durante un plazo de diez años.

Y la Sala nos recuerda que *«con esta previsión legal la norma ya contempla en la actualidad la injustificación del enriquecimiento que el adjudicatario o cesionario del remate pudiera tener con la plusvalía obtenida con la posterior venta del bien ejecutado y reconoce al deudor ejecutado que pueda beneficiarse proporcionalmente de la plusvalía obtenida con la posterior venta del bien ejecutado y adjudicado a su acreedor»*.

El cierre del razonamiento se contiene en el Fundamento de Derecho 13: *«en nuestro caso no ha existido una posterior venta que aflorara una plusvalía relevante para el acreedor, sino que la Audiencia ha razonado la existencia del enriquecimiento injusto mediante un juicio de valor sobre la revalorización de inmuebles en aquella época. No deja de ser una simple elucubración que no muestra de forma clara que de hecho se haya producido un enriquecimiento por la obtención de una plusvalía muy relevante»*.

Así las cosas la estimación del Recurso de Casación interpuesto por el BBVA resultaba evidente.

De los avalistas luego hablaremos.

IV. LA VALORACIÓN DEL SUPUESTO DECIDIDO Y EL ENRIQUECIMIENTO SIN CAUSA

Como se observa del discurso lógico de la Sentencia es preciso valorar si en el caso debatido y con las reglas procesales aplicables en tal momento se produjo o no un desplazamiento patrimonial injusto a favor de la entidad acreedora cuando aún no se encontraba aún vigente el apartado 2 del art. 579 de la LEC, actualmente en vigor. Precepto que reordena la distribución de las ulteriores plusvalías que puedan obtenerse tras la previa adjudicación del inmueble hipotecado por el correspondiente porcentaje de su valor de tasación.

De esta manera, para eludir el hecho de que realmente tal enriquecimiento se hubiera producido de forma injusta, la Sala 1ª valora como decisiva la circunstancia de que no constara el que por la entidad adjudicataria se hubiera transmitido el inmueble rematado obteniendo con tal transmisión una plusvalía relevante. Tal evento haría injustificable la persecución del resto de la deuda pendiente pues, sin duda, con las resultas de esta nueva transmisión se compensaría con creces el remanente del crédito pendiente una vez adjudicado el inmueble en el 50% del valor de tasación.

En sentido inverso se nos dice, ejemplar e hipotéticamente, que una solución distinta debiera aplicarse si *«en un lapso de tiempo relativamente próximo el acreedor hubiera obtenido una plusvalía relevante»*. Ergo no constando tal realidad no cabe aplicar el principio general que proscribe el enriquecimiento injusto ante atribuciones o desplazamientos patrimoniales como el que nos ocupa.

Estas valoraciones, fácilmente comprensibles, merecen alguna reflexión complementaria. De esta manera, acudiendo al más clásico y primigenio tratado doctrinal acerca del enriquecimiento injusto –NUÑEZ LAGOS--quizás tal solución no resulte plenamente compatible. No debe olvidarse, como luego se expone, que si bien el tema ha quedado relativamente zanjado con la actual redacción del art. 579.2 de la LEC el problema de las adjudicaciones y destino de las ulteriores plusvalías que se obtengan con la venta del inmueble permanece plenamente vigente cuando el inmueble rematado no sea la vivienda familiar hipotecada, única alcanzada por dicho precepto.

Es oportuna otra reflexión previa: a mi juicio el mal/injusticia que deslegitima el enriquecimiento no se encuentra en la ulterior plusvalía que se obtenga por el adjudicatario. De esta manera nadie cuestionaría frente a una transmisión voluntaria, siquiera fuera con precio vil, la posterior ganancia que lograra el adquirente. De muy distinta manera el problema se ubica sin duda en la norma que legitima la adquisición en ese precio vil, al margen de la voluntad del deudor. Por ello, como iré exponiendo, la referencia al acaecer futuro no resulta absolutamente legítima como argumento que sirva al rechazo de la institución debatida pues lo que debe analizarse es la justicia del enriquecimiento/empobrecimiento acaecido en el momento de la adjudicación resultante de actuar el acreedor la facultad que el ordenamiento le confiere.

Antes de examinar las características que deben concurrir para que, a los efectos de nuestro discurso, pueda apreciarse la existencia de un enriquecimiento sin causa también debe ponerse de relieve que la acción de enriquecimiento precisa de un doble componente, reiteradísimo afirmado por nuestra jurisprudencia: el enriquecimiento de una persona y el paralelo empobrecimiento de otra. Paralelamente ha de tenerse en cuenta que dentro de las posibles modalidades de empobrecimiento que pueden producirse una de ellas sería la falta de disminución del pasivo del sujeto hipotéticamente empobrecido a pesar de haber realizado una prestación que excediera el valor de lo adeudado. Evidentemente, de no existir las normas que nos ocupan, es decir el art. 671 de la LEC que legitima la adjudicación del inmueble por la mitad del valor de tasación –hoy por el 70% si se trata de vivienda familiar–, es incuestionable que estaríamos ante un caso emblemático de empobrecimiento: se entrega forzosamente un inmueble con un valor superior al de la deuda que, sin embargo, no tiene pleno alcance solutorio de ésta.

Sentado tal presupuesto cabe acudir ya a los presupuestos que del enriquecimiento injusto expresaba NUÑEZ LAGOS⁽⁷⁾. El primero de ellos era lo que denominaba «*actualidad*» que plasma en una doble dirección pues la actualidad excluye al futuro y el pasado. De esta manera «*no cabe invocar un enriquecimiento futuro*», pues éste debe existir en el momento de instarse la acción con la que se pretende paliar lo injustamente percibido. Por otro que «*no cabe invocar un enriquecimiento pretérito, es decir no hay acción si el enriquecimiento ha desaparecido con anterioridad a la demanda*», concluía NUÑEZ LAGOS.

Aplicando esta sencilla pero elemental idea al caso de autos habrá que valorar si en el momento de alegación del enriquecimiento por parte del ejecutado, eventualmen-

(7) NUÑEZ LAGOS, R. en Quintus Mucius Scaevola «Código civil», T. XXX, arts. 1887 a 1901, vol, segundo. Reus Madrid 1961, p. 687.

te empobrecido ante la escasa disminución de su pasivo derivada de la adjudicación del inmueble objeto de la garantía por tan solo el 50% del valor de tasación, se había producido ya un enriquecimiento *«actual»* del ejecutante. Es decir, efectivamente, de distinta manera a como sanciona la Sentencia que venimos comentando, no debiera jugarse con hipótesis futuras derivadas de una eventual plusvalía a obtener en el caso de una nueva transmisión: en tal caso, de producirse y alegarse el enriquecimiento, sería entonces cuando debieran valorarse las circunstancias concurrentes.

De diferente manera lo que debe analizarse en el caso debatido es si en el momento de producirse el desplazamiento patrimonial representado por el remate existía ya o no un enriquecimiento del rematante o cesionario del remate al optar por la facultad que le concedía el art. 671 de la LEC. Evidentemente la respuesta no es fácil: objetivamente parece claro, y de ello no puede dudarse, que existía un enriquecimiento, paralelo al empobrecimiento del ejecutado, en la medida en que el objetivo valor de lo adjudicado excediera del 50% del valor de tasación. También es claro que ello estaba amparado/justificado por la norma que establecía la posibilidad de verificar la adjudicación en tales términos lo cual rendía *«legal»* y no tanto *«justa»* tal adjudicación.

Aun siendo ello así quizás pudieran encontrarse argumentos que un tanto imaginativamente tornaran ilegal lo que la norma por aquel entonces consideraba legítimo.

De este modo, en primer lugar, es el propio argumento de la Sentencia el que daría pie para ello. En ésta la Sala 1ª considera que si en el caso de autos se hubiera transmitido el bien obteniendo una importante plusvalía la utilización por el acreedor de la facultad contenida en el art. 671 de la LEC no serviría como argumento exoneratorio de un injustificado empobrecimiento. Frente a ello, tal y como nos indicaba NUÑEZ LAGOS, a la hora de enfrentarse a la institución que nos ocupa no resulta oportuno analizar posibles conductas futuras, irrelevantes para decidir en un determinado momento si el enriquecimiento se había producido. Lo decisivo es la valoración *«actual»* del eventual enriquecimiento, es decir analizar si en el momento de ejercitarse la facultad de adjudicarse el bien por el 50% del valor de tasación el enriquecimiento del ejecutante, paralelo al empobrecimiento del demandado, era real: parece incuestionable que en ese momento –articulado procesalmente por los demandados por vía de excepción— ya lo era y que, por las propias razones argumentadas por la Sala, sin necesidad de conocer la existencia de una ulterior y eventual plusvalía, bastaría para su apreciación. Consiguientemente con ello se diluiría la capacidad exoneratoria de una norma que, no lo olvidemos, contiene una facultad ejercitable o no por el acreedor.

Una segunda evidencia que propicia la eventual injusticia *«actual»* del precepto analizado (art. 671 de la LEC) viene representada por el hecho de que posteriormente el propio legislador así lo ha valorado al incrementar hasta el 70% el porcentaje para la adjudicación caso de ausencia de rematantes: normativa ya en vigor en el momento en que se decide el supuesto casacional.

Adicionalmente diremos que tampoco es argumento totalmente despreciable el modo con que actualmente debe procederse a una más objetiva tasación del inmueble⁽⁸⁾

(8) Tampoco cabe decir que la regla resultante del vigente art. 681 de la LEC sea especialmente favorecedora del deudor, sino más bien lo contrario. Dicho precepto, modificado también por la Ley

que poco tiene que ver con la manera en que se realizaba en años pretéritos donde era operación articulada de forma prácticamente unilateral por el acreedor en términos que quizás pudieran propiciar la alegación de nulidad derivada del art. 1256 del C.c. Especialmente cuando, como en el caso litigioso ocurrió, aquella pretérita y unilateral tasación sirviera a la aplicación del art. 671 de la LEC y al ejercicio de la exorbitante facultad del acreedor. Facultad que, vinculada con la imposición unilateral del precio de tasación del inmueble hipotecado hace que, en definitiva, el cumplimiento de la obligación quedara al arbitrio de uno de los contratantes.

Finalmente tampoco debe olvidarse, y tanto la ejecución ordinaria⁽⁹⁾ como el derecho comparado caminan en tal sentido, que desde un punto de vista de justicia material la adjudicación al acreedor, si éste opta por tal solución, debiera hacerse por su valor de mercado en el momento en que se produzca pues carece de toda justificación el que se haga por un valor inferior.

De la conjunción de tales circunstancias quizás pudiera haberse accedido a la solución contraria a la sancionada por la Sentencia pues, sin esperar a la realidad de una nueva enajenación futura, es lo cierto que el remate verificado por un importe equivalente al 50% del valor de tasación representaba sin duda un enriquecimiento del rematante y un paralelo empobrecimiento del ejecutado en cuanto venía tan exiguamente disminuida su deuda.

V. EL ENRIQUECIMIENTO DEL REMATANTE A LA LUZ DEL NUEVO ART. 579.2 DE LA LEC

Sin duda el nuevo art. 579.2 de la LEC, resultante de la modificación operada por la ley 1/2013, va a dificultar aún más en el futuro la aplicación a casos similares al debatido del principio que proscribía el enriquecimiento sin causa, en este caso el enriquecimiento del rematante ante la falta de postores. Supone un cierto lenitivo a la situación del deudor hipotecado el que se haya elevado respecto de la vivienda familiar tal porcentaje al 70% por el vigente art. 671 de la LEC. Sin embargo, paralelamente, el referido apartado 2 da solución a las ventas futuras legitimando parcialmente las plusvalías obtenidas por el acreedor con la enajenación de la que fue vivienda familiar. Y, a mi juicio, lo hace de forma que tampoco resulta especialmente halagadora para su endeudado propietario.

1/2013, establece que *«en la escritura de constitución de la hipoteca se determine el precio en que los interesados tasan la finca o bien hipotecado, para que sirva de tipo en la subasta, que no podrá ser inferior; en ningún caso, al 75 por cien del valor señalado en la tasación realizada conforme a las disposiciones de la Ley 2/1981, de 25 de marzo, de Regulación del Mercado Hipotecario»* lo cual sigue significando que a estos efectos de una eventual y futura subasta tal valor resultará sin duda inferior al valor actual incluso ya en el momento en que se constituye la garantía. Y ello sin contar con los riesgos derivados de una posible depreciación futura del inmueble.

(9) Con pretendido fundamento en el deseo de agilizar la tramitación de la ejecución hipotecaria no se produce en tal momento el avalúo de los bienes a subastar de distinta manera a como acaece con la ejecución ordinaria en los términos del art. 666 de la LEC que se remite a sus arts. 637 y ss.

En todo caso es de subrayar que la literalidad de la norma analizada determina que la ordenación del reparto de plusvalías sea tan solo aplicable a los supuestos en que el objeto rematado sea la vivienda familiar del deudor hipotecado⁽¹⁰⁾. De distinta manera queda fuera de su ámbito el resto de ejecuciones hipotecarias que no se ven alcanzadas por el contenido de este nuevo apartado 2 del art. 579 de la LEC. A ellas serán de plena aplicación las valoraciones efectuadas por la Sala 1ª en orden a un eventual enriquecimiento injusto derivado de la obtención de plusvalías ante una ulterior transmisión: supuestos, por otro lado, posibilitados en mayor medida por el hecho de que sigue siendo viable la adjudicación por el 50% de su valor de tasación.

Retomando el hilo discursivo, en lo que afecta a la vivienda familiar, es oportuno transcribir el contenido de este nuevo apartado, introducido en dicho art. 579 por la Ley 1/2013, de 14 de mayo, de medidas para reforzar la protección a los deudores hipotecarios, reestructuración de deuda y alquiler social. En él se indica que *«en el supuesto de que se hubiera aprobado el remate o la adjudicación en favor del ejecutante o de aquél a quien le hubiera cedido su derecho y éstos, o cualquier sociedad de su grupo, dentro del plazo de 10 años desde la aprobación, procedieran a la enajenación de la vivienda, la deuda remanente que corresponda pagar al ejecutado en el momento de la enajenación se verá reducida en un 50 por cien de la plusvalía obtenida en tal venta, para cuyo cálculo se deducirán todos los costes que debidamente acredite el ejecutante»*.

Tal precepto, en lo que nos interesa, tiene una lectura específica que debe ponerse en contacto con el Fundamento de Derecho 12 de la Sentencia que venimos comentando. De esta manera con dicha norma, que poco ayuda al deudor, se legitima el ulterior destino de la vivienda así rematada de forma que la plusvalía que eventualmente se obtenga, con todas las previas deducciones de que habla, se va a repartir al 50% entre acreedor u ejecutado: caso de repunte de los precios de la vivienda la conclusión será aún mucho más injusta para el deudor pues la percepción de tal plusvalía no lo es sino a los efectos de reducir su deuda remanente pero no para obtener ulteriores beneficios. Deuda que, normalmente, ya se habrá actuado contra el avalista, si es que existe, lo que rinde la norma aún más inútil. Por otro lado, de no existir éste, rara sería la continuidad de la agresión contra el ya depauperado y exhausto deudor.

En todo caso, en cuanto afecta a la aplicación del principio de enriquecimiento injusto, se desvanece totalmente la ya de por sí escasa facilidad para su aplicación a estos supuestos pues se considera causalizada la plusvalía obtenida con cualquier enajenación con tal de que se produzca la referida *«minoración»* del pasivo adeudado. En todo caso la material plusvalía obtenida queda siempre para el acreedor, no lo olvidemos, pues la regla solo contiene una minoración contable de la deuda remanente. Es decir se trata de un reparto relativo, engañoso si se quiere, pues el numerario que se obtiene no pasa a integrarse en el patrimonio del deudor sino que, exclusivamente, sirve a la

(10) Tal conclusión deriva de la mera dicción de la norma pues su apartado 2., donde se inserta el reparto de plusvalías que su apartado b) contiene, es de aplicación tan solo a los supuestos de préstamos sobre vivienda habitual. Tal apartado 2 se inicia diciendo que *«Sin perjuicio de lo previsto en el apartado anterior, en el supuesto de adjudicación de la vivienda habitual hipotecada...»*.

disminución nominal de la deuda pendiente que, salvo la existencia de avalistas, pocas veces se persigue.

VI. LA SITUACIÓN DE LOS AVALISTAS

El supuesto litigioso y las anteriores reflexiones revelan otra de las más graves consecuencias de la crisis y de las ejecuciones hipotecarias. En el caso debatido, así como en otros muchos similares, el gran problema de la persistencia de la deuda surge para el avalista, habitualmente vinculado por relaciones de parentesco con el deudor. De esta manera es cierto que son muy escasas las veces que se persigue por las entidades financieras, tan solo, al deudor ya ejecutado y expulsado de su vivienda familiar. Ello por razones evidentes: el impago de la hipoteca que recae sobre la vivienda familiar se realiza cuando ya no dispone dicho deudor de posibilidades para hacer frente al mismo tras haber agotado todos sus recursos económicos. No se le sigue agrediendo patrimonialmente pues ya nada tiene. Sin embargo la continuidad ejecutiva contra el avalista se evidencia en infinidad de estas ocasiones, por el remanente de la deuda, generando situaciones incluso más lacerantes que las derivadas de la ejecución del prestatario hipotecante. De esta manera, como es sabido, el art. 579 permite seguir la ejecución «*contra quienes proceda*» en cuya mención parece que deben incluirse los avalistas.

Ocurre además que, en principio, tales avalistas no pueden beneficiarse de las parcas ventajas de recuperación «*contable*» de plusvalías que ofrece el art. 579.2 de la LEC caso de perseguirse ulteriormente su vivienda habitual. Y ello porque ya no se trata de la «*vivienda habitual hipotecada*» sino que su deuda lo es personal, derivada de su condición de avalista.

Así las cosas entiendo imprescindible poner de relieve una situación que al legislador poco ha preocupado hasta ahora, y que resulta mucho más degradada que la del deudor hipotecario. Consecuentemente no se entiende que estando proscritas las sobregarantías que derivan de concertar una doble hipoteca para una misma obligación se permita, sin reparo alguno, la constitución de una hipoteca y un afianzamiento⁽¹¹⁾ –normalmente un fiador real pues el avalista va a responder con la vivienda cuya titularidad ha declarado–sin que se plantee la invalidez de tales sobregarantías. Sabida es la inviable simultaneidad de garantías reales inmobiliarias para asegurar una misma obligación por impedirlo el art. 119 de la L.H. y reiterada doctrina que ya exponía en este sentido POTHIER. Es momento de ampliar esa prohibición ante los denominados fiadores reales y así evitar la doble persecución por una misma deuda de dos inmuebles, especialmente de dos viviendas familiares.

Parece oportuno ir pensando sobre ello y reconstruir el contrato de afianzamiento. Especialmente el degradado el estatuto jurídico del fiador que, como resultado de la crisis, presenta perfiles absolutamente inaceptables para aquél tal y como igualmente se reafirma en la legislación concursal.

(11) Puede verse tal realidad en la Rs. de la DGRN de 3 de mayo de 2000 (BOE de 13 de junio).

PRIMERA CUESTIÓN PREJUDICIAL PLANTEADA POR EL TRIBUNAL CONSTITUCIONAL ALEMÁN: ALGO MÁS QUE LA COMPATIBILIDAD CON EL DERECHO DE LA UNIÓN DEL PROGRAMA DE COMPRAS DE VALORES PÚBLICOS EN MERCADOS SECUNDARIOS

(COMENTARIO A LAS CONCLUSIONES DEL ABOGADO GENERAL EN EL ASUNTO C-62/14)

SERGIO SALINAS ALCEGA

*Profesor de Derecho internacional público
Universidad de Zaragoza*

RESUMEN

La primera cuestión prejudicial planteada por el Tribunal Constitucional alemán tiene como objeto la compatibilidad de la compra por el Eurosistema de deuda pública de los Estados miembros en mercados secundarios con el Derecho de la Unión Europea. Más allá de eso este asunto vuelve a poner sobre la mesa la relación entre la justicia constitucional y el proceso de construcción europea. Las Conclusiones del Abogado General presentan una aproximación que parece favorecer la respuesta del Tribunal a la cuestión de fondo aconsejando a este no entrar en la cuestión del control de constitucionalidad a nivel nacional de los actos de la Unión y rechazando la excepción de inadmisibilidad planteada en base a una aproximación no formalista.

Palabras clave: *Constitucionalidad de actos de la Unión, cuestión prejudicial, compra de deuda pública en mercados secundarios, Política económica y monetaria, Prohibición de financiación monetaria*

ABSTRACT

The first preliminary ruling proceeding raised by the German Constitutional Court aims to the compatibility of the purchase by the Eurosystem of public debt of the Member States in secondary markets with the European Union law. But this case puts again on the table the issue of the relationship between constitutional justice and integration process. The conclusions of the Advocate General presents an approach that seems to favour the Court response to the main issue, recommending him not to enter on the question of the control of constitutionality at a national level of acts of the Union and rejecting the objection of inadmissibility raised through a non-formalist approach.

Keywords: *Constitutionality of European Union acts, preliminary ruling proceeding, purchase of public debts in secondary markets, Economic and monetary policy, Prohibition of monetary financing*

FUNDAMENTOS DE DERECHO (EXTRACTOS)

«36. [...] un tribunal nacional no debería poder acudir ante el Tribunal de Justicia formulando una cuestión prejudicial si esa remisión incorpora ya, consustancial o conceptualmente, la hipótesis del apartamiento efectivo de la

respuesta recibida. Y no podría hacerlo porque ése no es un supuesto que pueda considerarse comprendido en el artículo 267 TFUE.

37. Expuesta así la dificultad que me permito calificar de «funcional» de la presente

cuestión prejudicial, [...] el Tribunal de Justicia debe abordarla como parte de su respuesta a la cuestión planteada [...] sólo en la medida en que resulta imprescindible a los efectos del presente caso [...]

44. Ya por lo que a la funcionalidad de la presente cuestión prejudicial importa, la sentencia *Honeywell* había declarado que, en una situación semejante, y en el marco de un control *ultra vires* en cierto modo ya iniciado, procede «dar» al Tribunal de Justicia la «oportunidad» de pronunciarse sobre la validez del acto litigioso, pronunciamiento que el BVerfG considerará como «interpretación esencialmente vinculante del derecho de la Unión». [...]

47. [...] esta invitación, que se considera necesaria, dirigida al Tribunal de Justicia [...] es presentada como expresión de la «relación de cooperación» que debe regir entre ambos tribunales [...].

48. Esta «relación de cooperación» dista de tener un contenido preciso, pero es claro que pretende ser algo más que el impreciso «diálogo» entre tribunales de justicia. Su fundamento último estaría en la noción según la cual el deber que recae sobre el Tribunal constitucional federal de asegurar el orden básico derivado de la Constitución nacional debe ejercerse siempre guiado por una actitud abierta o receptiva respecto del Derecho de la Unión («europarechtsfreundlich»), una noción a la que acaso también se hubiera llegado a través del principio de cooperación leal (artículo 4 TUE, apartado 3). [...]

52. La cuestión prejudicial [...] nunca estuvo construida como una simple «oportunidad» otorgada al Tribunal de Justicia de «coincidir» con el tribunal nacional, sea en una apreciación de *ultra vires*, u otra distinta, con la posible consecuencia de que una eventual «falta de coincidencia» por parte del Tribunal de Justicia podría privar de relevancia a la respuesta dada por este último. [...]

53. [...] el órgano jurisdiccional remitente parece dar a entender, siempre en el ámbito del control *ultra vires*, que su parámetro o canon de enjuiciamiento del acto litigioso podría ser distinto al que corresponde al Tribunal de Justicia [...]

56. [...] por lo que específicamente hace al «control de identidad», el BVerfG propone literalmente que «en el marco de la relación de cooperación existente corresponde al Tribunal de Justicia la interpretación de la medida. Al BVerfG corresponde en cambio la determinación del contenido nuclear irrenunciable de la identidad constitucional así como la comprobación de si la medida (tal como ha sido interpretada por el Tribunal de Justicia) interfiere en ese contenido nuclear». [...]

59. [...] me parece una tarea poco menos que imposible la de preservar esta Unión, tal como hoy la tenemos, si se la pretende someter a una absoluta reserva, apenas especificada y prácticamente a la libre disposición de cada uno de los Estados, plasmada en una categoría llamada «identidad constitucional», tanto más si se la proclama como diferente de la «identidad nacional» situada en el artículo 4 TUE, apartado 2.

60. Una tal «reserva de identidad», autónomamente configurada e interpretada por los órganos competentes, frecuentemente jurisdiccionales, de los Estados miembros, cuyo número apenas debe recordarse que se sitúa hoy día en los 28, dejaría muy probablemente al ordenamiento de la Unión en una posición residual, al menos en términos cualitativos. [...]

61. [...] el Tribunal de Justicia ha operado desde muy antiguo con la categoría de las «tradiciones constitucionales comunes» de los Estados miembros a la hora de buscar inspiración en la construcción del sistema de valores sobre los que la Unión se asienta. [...] Esa cultura constitucional común aparece como parte de la identidad común de la Unión [...] una bien entendida actitud abierta respecto del Derecho de la Unión debiera inspirar en el medio y largo plazo un principio de confluencia básica entre la identidad constitucional de la Unión y la de cada uno de los Estados miembros.

62. Volviendo ya a la dificultad funcional de la cuestión prejudicial, considero que el riesgo de «instrumentación» de la misma [...] es lo suficientemente real como para plantearse si no sería posible una comprensión alternativa [...], atendiendo a los que parecen haber sido los orígenes de esta previsión juris-

prudencial, operando a la vez con las potencialidades del principio de cooperación leal (artículo 4 TUE, apartado 3). En definitiva, se trataría de explotar las virtudes de la ya aludida ambigüedad de la que la cuestión prejudicial aparece rodeada.

63. [...] el compromiso, si se quiere decir así, de plantear una cuestión prejudicial ante el Tribunal de Justicia es algo que aparece incorporado con carácter de novedad en la sentencia del BVerfG de 6 de julio de 2010 (Honeywell) [...]. Desde esta perspectiva, la previsión de la cuestión prejudicial incorporaría un leal intento de que la interpretación del Derecho de la Unión que lleve a cabo en su día el Tribunal de Justicia permita construir suficientemente la respuesta a las pretensiones en los procesos a quo. El deseable resultado final sería el de que un eventual control sucesivo construido sobre la base de los parámetros constitucionales, en las circunstancias del caso, no alcanzara conclusiones en abierta contradicción con la respuesta del Tribunal de Justicia.

64. [...] el principio de cooperación leal se aplica también a [...] los dos tribunales concernidos en este importante proceso. [...] Por lo que al Tribunal de Justicia se refiere, entiendo que dicho principio, en las circunstancias del caso, le obliga de una doble manera.

65. [...] a responder con la máxima lealtad posible a una cuestión planteada a su vez con toda lealtad, sobre ello no cabe albergar la menor duda. [...]

66. [...] a ofrecer una respuesta de fondo a la cuestión planteada, más allá de todas las dificultades a las que se ha hecho abundante referencia. Esto implicaría por parte del Tribunal de Justicia situarse en una determinada hipótesis respecto de la suerte final de su respuesta.

67. En concreto, esta hipótesis consistiría en no descartar de entrada, e incluso confiar en que el tribunal nacional, a la vista y en consideración de la respuesta recibida por el Tribunal de Justicia, y sin perjuicio del ejercicio de su propia responsabilidad, asumiría como determinante en los procesos a quo la respues-

ta del Tribunal de Justicia a la cuestión planteada. [...]

68. [...] el Tribunal de Justicia debiera enfocar el problema de «funcionalidad» que esta cuestión prejudicial plantea, descartando hipótesis distintas a la que acabo de sugerir; en tanto pueden considerarse extremas, difícilmente contemplables y, a la postre, como insuficientes para negar una respuesta de fondo a las preguntas planteadas en la presente cuestión prejudicial. [...]

73. [...] el programa OMT constituye un acto cuya validez puede ser apreciada en un proceso prejudicial de validez. [...] es determinante el hecho de tratarse de un acto que fija en sus caracteres generales un programa general de actuación de una Institución de la Unión. [...] me parece necesario prestar atención a la particular importancia que para el BCE desempeña la comunicación pública en la ejecución de la política monetaria contemporánea.

74. [...] el Tribunal de Justicia ha exigido como requisito de impugnabilidad de los actos la concurrencia de un carácter vinculante y una capacidad de producción de efectos jurídicos. [...]

75. [...] la jurisprudencia se muestra más flexible en la aplicación de los dos requisitos cuando el acto impugnado constituye una medida de diseño de un programa general de actuación, dirigido a vincular a la propia autoridad autora de la decisión, que cuando el acto contiene una medida con efectos constitutivos en las relaciones jurídicas con terceros. [...]

76. Un programa general de actuación, como el aquí cuestionado, podrá expresarse mediante técnicas atípicas, podrá tener como destinatario a la propia autoridad autora del acto, podrá ser formalmente inexistente desde el exterior; pero el hecho de que tenga la capacidad de influir decisivamente en la situación jurídica de terceros justifica que su tratamiento como «acto» se aborde con un enfoque antiformalista. De lo contrario se corre el riesgo de que una institución desvirtúe el sistema de actos y sus correspondientes garantías jurisdiccionales, disfrazando actos con vocación

hacia el exterior como programas generales. [...]

84. [...] *las circunstancias que rodean al programa OMT parecen confirmar que el objetivo del BCE era «intervenir» en los mercados, acaso de forma no convencional, mediante el sólo anuncio del programa. [...]*

85. [...] *el programa OMT no refleja la comunicación de un mero acto individual, sino el anuncio de todo un programa normativo, pro futuro, dotado de condiciones relativamente precisas y vocación reguladora. [...]*

111. [...] *Los tribunales, al realizar un control sobre la actividad del BCE, deben por tanto evitar el riesgo de suplantar a dicha Institución, adentrándose en un terreno altamente técnico en el que es necesario contar con una especialización y experiencia que, según los Tratados, recae singularmente sobre el BCE. Por tanto, la intensidad del control judicial sobre la actividad del BCE, más allá de su carácter imperativo, debe caracterizarse por un considerable grado de contención. [...]*

120. [...] *el programa OMT emplea los poderes del artículo 18, apartado 1, del Estatuto en unos términos ajenos a la práctica normal de las operaciones del BCE. [...]*

121. [...] *La premisa sobre la que se asienta el programa OMT es la irrupción de un factor exógeno que altera los canales de transmisión de la política monetaria. Ese elemento perturbador es, según motiva el BCE, un incremento relativamente brusco y prácticamente insoportable de las primas de riesgo de determinados Estados de la zona euro, incremento en principio incoherente con la realidad macroeconómica de dichos Estados y que, como consecuencia, impide al BCE trasladar eficazmente sus impulsos y, por tanto, cumplir su mandato de garantizar la estabilidad de precios. [...]*

127. [...] *los Tratados guardan silencio llegado el momento de definir la competencia exclusiva de política monetaria que corresponde a la Unión. [...] El objetivo principal de la política monetaria de la Unión, la estabilidad de precios, y el apoyo a las políticas económicas generales de la Unión, son el criterio definitorio principal de la política monetaria (127*

TFUE, apartado 1, y 282 TFUE, apartado 2). [...]

132. [...] *para que una medida del BCE se incardine efectivamente bajo la política monetaria, debe servir específicamente al objetivo principal de mantenimiento de la estabilidad de precios, siempre y cuando se manifieste mediante uno de los instrumentos de política monetaria expresamente previstos en los Tratados y no cuestione los imperativos de disciplina fiscal y de no corresponsabilidad. Si la medida cuestionada presenta aspectos puntuales propios de una política económica, ello sólo será compatible con el mandato del BCE siempre y cuando aquélla sirva como «apoyo» a las medidas de política económica y se encuentre subordinada al objetivo prioritario del BCE. [...]*

136. [...] *el programa OMT tendría un objetivo dual, uno inmediato y otro mediato: en primer lugar perseguiría una reducción de los tipos de interés exigidos a los títulos de deuda de un Estado miembro para, a continuación, «normalizar» los diferenciales y así recuperar los instrumentos de política monetaria del BCE. [...]*

139. [...] *los objetivos que persigue el programa OMT pueden ser aceptados en los términos expuestos por el BCE, partiendo del reconocimiento de la intención del BCE de perseguir un objetivo de política monetaria al anunciar el programa OMT. Cuestión distinta es que el análisis del contenido del programa OMT conduzca a una conclusión contraria. [...]*

145. *Para que el programa OMT se califique como una medida de política monetaria es imprescindible, como ya se ha destacado con anterioridad, que los objetivos se encuadren dentro de dicha política y que los instrumentos empleados sean los propios de la política monetaria. La vinculación del programa OMT al cumplimiento de los programas de asistencia financiera puede justificarse por el interés, sin duda legítimo, de erradicar cualquier sombra de «riesgo moral» que pueda resultar de una intervención significativa del BCE en el mercado de deuda pública. Sin embargo, el hecho de que esta misma Institución participe activamente en el curso de los programas de asis-*

tencia financiera puede convertir al programa OMT, en la medida en que se vincula unilateralmente a aquéllos, en algo más que una medida de política monetaria. [...]

150. Ahora bien, si se dieran las circunstancias excepcionales que motivaran la puesta en práctica del programa OMT, para que éste mantenga su función de medida incardinada en la política monetaria, es fundamental que el BCE se desvincule sucesivamente de toda participación directa en el seguimiento del programa de asistencia financiera aplicado al Estado afectado. [...]

152. La segunda característica destacada por el órgano jurisdiccional remitente que pondría en duda el carácter monetario del programa OMT es la llamada «selectividad», entendiéndose por tal una medida aplicable a uno o varios Estados, en todo caso no a la totalidad de Estados de la zona euro. [...]

153. [...] la selectividad no es sino la consecuencia lógica de un programa dirigido a remediar una situación de bloqueo localizada en varios Estados miembros. Que esta circunstancia altere el mercado o cause un perjuicio a la deuda pública de otros Estados no interfiere en la calificación del programa OMT como una medida de política monetaria, pues sólo dirigiendo dicho programa hacia los títulos de deuda de los Estados afectados podría asegurarse la eficacia del mismo. [...]

155. Finalmente, el BVerfG destaca que el programa OMT puede eludir las obligaciones y condicionamientos previstos en los programas de asistencia financiera, pues los requisitos a los que está sometida la compra de deuda en el mercado secundario por el MEDE, previstos en los artículos 18 y 14 del Tratado MEDE, son más estrictos que los impuestos por el programa OMT. [...]

157. En mi criterio, lo que puede suscitar problemas no es tanto el hecho abstracto de que los requisitos sean diferentes para una institución u otra, sino los requisitos específicos que establezca el BCE. Pero [...] el hecho de que el BCE no quede sujeto a los mismos requisitos a los que sí está sujeto el MEDE no convierte, por principio, al programa OMT en una medida de política económica. [...]

161. [...] el control del respeto al principio de atribución desde la perspectiva del principio de proporcionalidad (artículo 5 TUE, apartado 4) resulta imperativo en las circunstancias de una medida que se presenta como no convencional y justificada en razón de circunstancias excepcionales. [...]

162. [...] el presente asunto plantea una especial dificultad a la hora de apreciar la proporcionalidad de la medida impugnada. [...] el programa OMT es una medida inacabada, no sólo porque su aprobación formal ha sido relegada a un momento posterior e indeterminado en el tiempo, sino también porque, más allá de lo anterior, su ejecución concreta en cada caso aún no ha tenido lugar. [...]

163. [...] el control que, en este punto, realice el Tribunal de Justicia habrá de centrarse principalmente en la medida tal como fue anunciada en septiembre de 2012, sin perjuicio de que en ocasiones [...] corresponda hacer determinadas advertencias para el supuesto de que se proceda a la aplicación efectiva del programa OMT. [...]

165. Todas las Instituciones de la Unión tienen un deber de motivar sus actos jurídicos (artículo 296 TFUE, apartado 2). [...]

166. [...] el BCE [...] deberá suministrar todos los elementos necesarios que justifiquen una intervención de la Institución en el mercado secundario de deuda pública. [...]

169. [...] en el comunicado de prensa del día 6 de septiembre de 2012 [...] no hay prácticamente referencia alguna a las precisas circunstancias que justificarían la adopción de un programa como OMT. No es sino a través de las observaciones introductorias con las que el Presidente del BCE, Sr. Draghi, abrió su conferencia de prensa del mismo día como cabe conocer la identidad de la situación de emergencia que podría justificar la adopción del programa. Ello hace que, desde la perspectiva de la motivación de la medida tal como fue anunciada, debamos operar con los datos que entonces se comunicaron. Por lo demás, y ya en el marco del presente proceso, el BCE ha aportado abundante información complementaria sobre la emergencia a la que pretendía enfrentarse [...]

172. Ninguno de los intervinientes en el presente proceso han negado que el anuncio del programa OMT tuviera como efecto una importante reducción de los tipos de interés exigidos a los títulos de deuda de algunos Estados miembros. Esta consecuencia confirmaría ya la idoneidad del programa, pues si el mero anuncio de su existencia produjo un efecto casi inmediato en los mercados, sería de esperar que la ejecución del programa OMT a uno o varios Estados miembros tendría al menos similar impacto. [...]

173. Pero [...] los efectos del anuncio del programa OMT no pueden servir como único criterio de referencia en el análisis de la adecuación de la medida [...]. Por tanto, conviene analizar con mayor detalle, pero reconociendo una amplia facultad de apreciación al BCE, si los componentes que forman el programa OMT son objetivamente adecuados para alcanzar los fines que se pretenden. [...]

175. [...] un programa como el OMT, centrado en la compra de títulos de deuda pública, es adecuado para alcanzar una reducción de los tipos de interés de los títulos de deuda pública de los Estados afectados. [...] lo que corresponde analizar en el juicio de adecuación es la coherencia lógica entre el medio y el objetivo, cosa que, en el presente caso, entiendo que se ha alcanzado. [...]

178. [...] El programa OMT no es un medio para intervenir en el mercado secundario de deuda pública de forma general y en cualquier circunstancia. [...] Esta circunstancia limita ya considerablemente el número de escenarios en los que el BCE actuará en el mercado secundario de deuda pública, lo cual es coherente con el hecho de que estamos ante una medida no convencional de política monetaria, en sí misma excepcional y ceñida a supuestos específicos. [...]

179. [...] La misión del programa OMT no consiste simplemente en abaratar las condiciones de financiación de un Estado, sino en devolver esas condiciones a niveles acordes con la realidad macroeconómica de ese Estado. Una vez alcanzado ese objetivo, y tras producirse el desbloqueo de los canales de transmisión, la ejecución del programa OMT

llega a su fin, en coherencia con el carácter estrictamente necesario de la medida. [...]

182. [...] las alternativas sugerida por el órgano jurisdiccional remitente entrañarían el riesgo de cuestionar gravemente la eficacia del programa OMT. [...] una limitación cuantitativa ex ante de las operaciones de compra de títulos de deuda pública desvirtuaría la eficacia perseguida con la intervención en el mercado secundario, con el riesgo de desencadenar operaciones especulativas.

183. [...] el reconocimiento de un rango de acreedor privilegiado al BCE cuestionaría la posición de los demás acreedores e indirectamente el impacto final en el valor de los títulos en el mercado secundario. [...]

186. [...] el análisis del test de proporcionalidad [...] exige analizar si las «ventajas» de la medida cuestionada superan los «costes». [...] por un lado, el programa OMT permite al BCE intervenir en un contexto excepcional para recuperar sus instrumentos de política monetaria y así asegurar la efectividad de su mandato; por otro lado, se trata de una medida que expone al BCE a un riesgo financiero, sumado al riesgo moral que provoca la alteración ficticia del valor de los títulos de deuda del Estado afectado.

187. [...] la ponderación que se le exige al BCE en un supuesto como el planteado por el programa OMT tolera un amplio margen de apreciación, siempre que no se incurra en un desequilibrio cuya desproporción resulte evidente.

188. [...] la proporcionalidad en sentido estricto de un programa como OMT sólo podrá calibrarse de manera acabada a la vista de una eventual activación del mismo y, en particular, de las dimensiones que pueda alcanzar. [...]

195. [...] las objeciones sobre el exceso de riesgo asumido por el BCE tendrían fundamento si la Institución incurriera en un volumen de compra que la condujera inevitablemente a un escenario de insolvencia. [...]

196. [...] es cierto que el BCE queda expuesto a un riesgo, pero no necesariamente a un riesgo de insolvencia. [...]

197. [...] que un Estado tenga dificultades de liquidez no implica necesariamente que dicho Estado se vea abocado a un impago de su deuda. [...] El hecho de que dicho Estado o Estados se encuentren sujetos a una condicionalidad dirigida a mejorar sus fundamentos macroeconómicos, sumado a la circunstancia de que sean Estados integrados en un mercado interior, en el marco de una Unión basada en la cooperación y la lealtad entre sus miembros, puede confirmar más bien que un programa de asistencia financiera proporciona al Estado afectado un auxilio suficiente para hacer frente a sus compromisos en el futuro.

198. [...] el desbloqueo de los mecanismos de transmisión de la política monetaria, se consigue mediante una reducción de los tipos de interés de los títulos de deuda hasta alcanzar niveles considerados coherentes con el mercado y con la situación macroeconómica del Estado afectado. [...] precisamente en razón de la activación del programa OMT [...] el Estado afectado podrá emitir deuda en unas condiciones que resulten más sostenibles para sus finanzas y que, por consiguiente, aumenten sus posibilidades de hacer frente a sus obligaciones. [...]

199. Finalmente, la existencia de límites cuantitativos objetivos a los volúmenes de compra confirmaría la dimensión limitada del riesgo. [...] estos límites existirán, no son públicos por motivos estratégicos, pero sirven para limitar la exposición de la Institución. De la misma manera, el BCE ha admitido que si detecta un incremento excesivo en el volumen de deuda emitido por un Estado miembro afectado por el programa OMT, interrumpirá la ejecución del mismo. [...]

218. [...] el artículo 123 TFUE es el reflejo de una inquietud muy presente en quienes diseñaron la arquitectura institucional de la Unión económica y monetaria, razón por la cual se decidió introducir en el Derecho originario una prohibición categórica de cualesquiera fórmulas de financiación de los Estados conducentes a comprometer los objetivos de disciplina fiscal recogidos en los Tratados. [...]

219. [...] la prohibición de financiación monetaria [...] adquiere el rango de una regla

fundamental del «marco constitucional» que rige la Unión económica y monetaria, cuyas excepciones deben interpretarse restrictivamente.

220. [...] En contraste con el artículo 125 TFUE, el cual prohíbe a los Estados miembros «asumir» o «responder» de los compromisos de otro Estado miembro, el artículo 123 TFUE aparece escrito en términos más estrictos. [...]

224. [...] el inciso final del artículo 123 TFUE, apartado 1, debe interpretarse conjuntamente con el artículo 18, apartado 1, del Estatuto del SEBC y del BCE, pues sólo de esta manera se daría cobertura legal a una medida de política monetaria tradicional, consistente en la adquisición de títulos de deuda pública en el mercado secundario. Si no existiera el inciso final del artículo 123 TFUE, apartado 1, el artículo 18, apartado 1, del Estatuto del SEBC y del BCE debería interpretarse en el sentido de que excluiría las operaciones sobre títulos de deuda pública en el mercado secundario, lo cual privaría al Eurosistema de una herramienta crucial para la llevanza ordinaria de la política monetaria. [...]

227. [...] el Tratado no prohíbe las operaciones en el mercado secundario, pero sí exige que, cuando el BCE intervenga en aquél, lo haga con garantías suficientes que permitan conciliar su intervención con la prohibición de financiación monetaria. [...]

233. [...] En opinión del órgano remitente, así como de varios recurrentes en el proceso principal, el hecho de que el BCE y los Bancos centrales no ostenten un rango de acreedor privilegiado (*pari passu*) y puedan verse obligados a aceptar una renuncia total o parcial en el marco de un acuerdo de reestructuración, convertiría a la medida en una vía indirecta de financiación del Estado deudor.

234. [...] el riesgo de renuncia total o parcial sólo se proyecta sobre un escenario futuro e hipotético de reestructuración de la deuda del Estado deudor; no siendo, por así decir, un elemento consustancial al programa OMT. [...]

235. [...] que el BCE actúe con el fin de asegurar la integridad del derecho confirma que su conducta no va dirigida a otorgar una ventaja financiera al Estado deudor, sino a ga-

rantizar el cumplimiento de la obligación contraída por aquél.

236. [...] una adquisición por el BCE de deuda de un Estado miembro en condición de acreedor no privilegiado supone inevitablemente una cierta alteración del mercado que, sin embargo, me parece soportable desde la perspectiva de la prohibición contenida en el artículo 123 TFUE, apartado 1. En contraste [...] las adquisiciones en condición de acreedor privilegiado tienen un efecto desincentivador sobre otros inversores, pues lanzan el mensaje de que un acreedor significativo, en este caso un Banco central, adquiere prioridad en el cobro frente a los demás, con el consiguiente impacto en la demanda de los títulos. [...] las cláusulas *pari passu* pueden ser contempladas como un medio dirigido a que el BCE altere lo menos posible el funcionamiento normal del mercado, lo cual, en definitiva, supone una garantía adicional de cumplimiento del artículo 123 TFUE, apartado 1. [...]

238. El BVerfG pone también de relieve que una compra de títulos de deuda pública de una, hasta cierto punto previsible, baja calificación crediticia expone al BCE a un riesgo de impago excesivo y es por tanto incompatible con el artículo 123 TFUE, apartado 1. [...]

240. [...] El contexto en el que se acordaría el programa OMT va dirigido a eliminar o al menos reducir considerablemente tal riesgo. [...] el hecho de que las operaciones anunciadas en el programa OMT, vistas en su conjunto, permiten confirmar la voluntad del BCE de prevenir o impedir procesos más o menos irracionales que generen o incrementen significativamente los riesgos, confirmaría que una medida como la cuestionada no supone una elusión de la prohibición del artículo 123 TFUE. [...]

243. Es cierto [...] que si el BCE adquiriera deuda pública bajo la obligación de mantenerla hasta su vencimiento produciría una importante alteración en el mercado secundario de deuda. [...]

245. [...] el BCE [...] ha declarado que su intención no consiste en mantener los títulos de deuda que adquiera hasta su vencimiento, sino porque así consta que se hizo en progra-

mas anteriores en los que el BCE operó en el mercado secundario de deuda pública. [...] que el programa OMT se centre exclusivamente en operaciones sobre bonos con plazo hasta el vencimiento entre uno y tres años, confirmaría que el BCE ha tomado cautelas para evitar tanto el riesgo de pérdidas como la alteración del mercado. [...]

247. El órgano remitente destaca también que el hecho de que el BCE adquiera deuda pública en el mercado secundario por un importe significativo y sin previsión de distancia temporal respecto del momento de la emisión tendría un efecto similar al de una compra directa en el mercado primario, todo ello en contra de lo dispuesto en el artículo 123 TFUE, apartado 1.

248. [...] una compra en el mercado secundario realizada segundos después del instante de la emisión de los títulos en el mercado primario podría volatilizar la distinción entre ambos mercados, aunque formalmente tuviera ya lugar en el mercado secundario. [...]

252. [...] un eventual programa OMT, a fin de respetar sustantivamente lo dispuesto en el artículo 123 TFUE, apartado 1, debe hacer posible que los títulos de deuda pública afectados tengan una oportunidad real, aún dentro de las peculiares circunstancias que nos ocupan, de que respecto de ellos se forme un precio de mercado, de tal modo que se mantenga de manera hasta cierto punto efectiva la diferencia entre una adquisición de títulos en el mercado primario y en el secundario.

253. [...] no es imprescindible que el «período de embargo» en cuestión quede específica y públicamente determinado con carácter previo. Por otra parte [...] es necesario evitar un período excesivamente corto que contrarie el artículo 123 TFUE, apartado 1, pero también un período demasiado prolongado que provoque un solapamiento con otras operaciones en curso que terminen desvirtuando la eficacia del programa OMT. Parece admisible que el BCE cuente con un amplio margen de discrecionalidad en la definición precisa de los plazos, siempre y cuando los mismos hagan posible una oportunidad real de que el precio de los títulos sea sustancialmente acorde con los valores de mercado.

255. Finalmente, el BVerfG destaca que el anuncio de aplicación del programa OMT en un caso concreto tendrá el efecto de estimular las adquisiciones en el mercado primario, creando así un efecto llamada que convertiría al BCE en un «prestamista de última instancia», con la consiguiente asunción de riesgos que ello conllevaría. [...]

259. Ahora bien [...] el hecho de que la aplicación del programa OMT incorpore cierto grado de incitación a los inversores a adquirir

deuda en el mercado primario, es una consecuencia poco menos que inevitable dadas las características propias del referido programa. [...]

260. Lo que fundamentalmente importa es que tales efectos sobre los operadores económicos sean conformes con el objetivo que el programa OMT, en su caso, estaría llamado a alcanzar; todo lo cual nos remite de nuevo a la importancia de que, también desde la perspectiva de la prohibición que nos ocupa, se respete el principio de proporcionalidad».

SUMARIO

- I. INTRODUCCIÓN: EL CONTEXTO DE LA CUESTIÓN PREJUDICIAL.
- II. LAS DIFICULTADES FUNCIONALES DE LA CUESTIÓN PREJUDICIAL.
- III. LA EXCEPCIÓN DE INADMISIBILIDAD RESULTANTE DEL CARÁCTER NO DEFINITIVO DEL ACTO OBJETO DE LA CUESTIÓN PREJUDICIAL.
- IV. LA CUESTIÓN DE FONDO: LA COMPATIBILIDAD DE LAS OPERACIONES DE COMPRA DE TÍTULOS DE DEUDA PÚBLICA DE LOS ESTADOS MIEMBROS CON EL DERECHO DE LA UNIÓN.
 1. **La consideración del programa PSPP como medida de política monetaria o de política económica de la Unión.**
 2. **La compatibilidad del programa PSPP con la prohibición de financiación monetaria de los Estados de la zona euro.**
- V. CONSIDERACIONES FINALES.

I. INTRODUCCIÓN: EL CONTEXTO DE LA CUESTIÓN PREJUDICIAL

La crisis económica iniciada en Estados Unidos en 2007 se centraba a partir de 2010, en cuanto a la mayor virulencia de sus efectos, en los Estados miembros de la Unión Europea evidenciando las deficiencias de la Unión Económica y Monetaria (en adelante «UEM»), en particular para capacidad reaccionar ante los problemas en periodos de inestabilidad⁽¹⁾. En respuesta las Instituciones ponían en marcha el proceso de

(1) Deficiencias que PUENTE REGIDOR, M., *La gobernanza económica de la UE. Retos y perspectivas de la UEME*, Thomson Reuters, Cizur Menor, 2012, p. 14, concreta en la gran debilidad de los instrumentos de gestión de la UEM para imponer a los Estados miembros el cumplimiento de los compromisos adquiridos y en la falta de mecanismos e instituciones clave para hacer frente a *shocks* externos. En el fondo esas deficiencias tienen origen en el diseño más político que económico de esas políticas de la Unión. Es decir que, como señala la autora, el deseo de alcanzar acuerdos se impuso sobre el diseño de esas políticas de forma que se garantizase el funcionamiento eficaz del euro.

reformas hacia una nueva gobernanza económica para la Unión, que no está ni mucho menos concluido⁽²⁾.

Una de las derivas de la crisis en el ámbito de la Unión era su transformación en crisis de deuda pública, que se agudizaba en el verano de 2012, cuando los fuertes incrementos de las primas de riesgo exigidas a los títulos de algunos Estados de la zona euro llevaban incluso a poner en cuestión la subsistencia misma de la moneda única. En ese contexto el Banco Central Europeo (en adelante «BCE»), encabezado por su Presidente, salía a la palestra para realizar diversas declaraciones en las que manifestaba su disposición para hacer todo lo necesario para salvaguardar el euro.

En esa línea en una rueda de prensa de 6 de septiembre de 2012, y un comunicado posterior, el Presidente del BCE anunciaba la aprobación por el Consejo de Gobierno de la Institución de los aspectos básicos de un programa de operaciones monetarias de compraventa de deuda soberana en el mercado secundario (en adelante programa «PSPP»), que posteriormente debería ser perfeccionado mediante la adopción del correspondiente instrumento jurídico⁽³⁾.

Este comunicado de prensa llevaba a varios particulares a acudir al Tribunal Constitucional alemán (en adelante «BVerfG») por considerar vulnerados sus derechos fundamentales por la no presentación por el Gobierno de ese Estado de un recurso de omisión contra ese acto. Asimismo un grupo parlamentario en el Parlamento Federal (*Fraktion Die Linke im Deutschen Bundestag*) planteaba en ese mismo nivel un conflicto entre órganos constitucionales, con el fin de que el Parlamento nacional promoviese la derogación del programa PSPP. En ese contexto el BVerfG decidía plantear, por vez primera, una cuestión prejudicial al Tribunal de Justicia relativa a la compatibilidad del citado programa con diversas disposiciones de Derecho de la Unión.

Las Conclusiones del Abogado General, Pedro Cruz Villalón, que son objeto de este comentario constituyen el paso previo a la respuesta que el Tribunal de Luxemburgo dará a esa cuestión⁽⁴⁾.

(2) Para un análisis reciente de las modificaciones operadas en la gobernanza económica de la Unión, así como de las perspectivas y alternativas de futuro *vid.* LÓPEZ ESCUDERO, M., «La nueva gobernanza económica de la Unión Europea: ¿Una auténtica Unión Económica en formación?», *Revista de Derecho Comunitario Europeo*, núm. 50, enero/abril (2015), pp. 361 y ss. El autor se pronuncia también sobre las deficiencias de la UEM mencionadas anteriormente para subrayar que la mejor respuesta del pilar monetario a la crisis se debe a su mayor articulación jurídica, poniendo de manifiesto que las citadas deficiencias se encuentran de manera principal en la política económica, que es en la que de manera más acusada debería incidir esa mejora de la gobernanza.

(3) Ese instrumento jurídico se adoptaría prácticamente dos años y medio más tarde. Se trata de la *Decisión (UE) 2015/774 del Banco Central Europeo de 4 de marzo de 2015 sobre un programa de compras de valores públicos en mercados secundarios (BCE/2015/10)* (DOUE núm. L 121, de 14 de mayo de 2015), en vigor desde el día siguiente a su publicación en la dirección del BCE en internet, siendo de aplicación a partir del 9 de marzo de 2015, tal como establece su artículo 10. La denominación del programa como PSPP que se incluye en ese artículo se basa en lo recogido en la citada Decisión, que podría considerarse como la denominación final del mismo, al que el Abogado General en sus Conclusiones se refiere provisionalmente como programa OMT (*Outright Monetary Transactions*).

(4) Las Conclusiones del Abogado General son un instrumento auxiliar para la adopción de la sentencia por el Tribunal, pero carecen de fuerza obligatoria para este, que puede apartarse de lo señalado

El mero hecho de que se trate de la primera ocasión en que el BVerfG hace uso del instrumento de la cuestión prejudicial confiere a este asunto relevancia, pero lo cierto es que existen más elementos que refuerzan su importancia: el primero es obviamente la trascendencia de la cuestión de fondo, que como ya se ha dicho es la de la compatibilidad con el Derecho de la Unión de esas operaciones de compra de títulos de deuda pública de Estados miembros en mercados secundarios; a ello se añade además que del tenor del escrito de remisión del BVerfG resulta la posible puesta en cuestión de aspectos generales del propio Derecho de la Unión, como el papel y función de la cuestión prejudicial e incluso el de los Tribunales constitucionales nacionales y el Tribunal de Luxemburgo en cuanto al citado Derecho de la Unión, que el Abogado General identifica en sus Conclusiones como *dificultades funcionales* planteadas por la cuestión prejudicial.

Antes de entrar en la argumentación que las Conclusiones objeto de este comentario contienen tanto respecto del fondo como de las cuestiones previas, que incluyen esas dificultades funcionales y el examen de la excepción de inadmisibilidad de la cuestión prejudicial, planteada por los intervinientes en el procedimiento, puede señalarse con carácter general que la respuesta del Abogado General parece poner de manifiesto una predisposición a favorecer que el Tribunal de Justicia se pronuncie respecto del fondo de la cuestión planteada. Una de las razones que podrían explicar esa circunstancia es la conciencia por parte de la propia Unión de que esa actividad del BCE se sitúa, cuando menos, al borde de la ilegalidad, lo que convertiría en un elemento importante una respuesta del Tribunal de Justicia que afirmase la compatibilidad del programa de compra de deuda pública con lo recogido en los Tratados⁽⁵⁾.

Esa predisposición puede deducirse del análisis de los argumentos utilizados por el Abogado General para resolver los obstáculos previos a una respuesta del Tribunal de Justicia sobre el fondo del asunto. En efecto, dichos argumentos no se limitan a consideraciones estrictamente jurídicas sino que entran en el plano de la conveniencia política, como ocurre respecto de las ya apuntadas dificultades funcionales planteadas por la cuestión prejudicial, respecto de las que la aproximación presentada en las Conclusiones opta de alguna manera por que el Tribunal de Luxemburgo obvie la cuestión

en ellas, incluso no son un trámite necesario por cuanto, como señala el artículo 252 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (en adelante «TFUE»), se presentarán en aquellos asuntos en los que, de conformidad con el Estatuto del Tribunal de Justicia de la Unión Europea, se requiera la intervención del Abogado General.

(5) Esa consideración de la compra de deuda pública de Estados miembros en mercados secundarios como fuera de lo contemplado en el Estatuto del Sistema Europeo de Bancos Centrales y del Banco Central Europeo (en adelante «SEBC») y rozando la ilegalidad, en base a su posible consideración como instrumento de rescate financiero de los Estados, es expresada por PUENTE REGIDOR, M., *La gobernanza económica de la UE...*, cit., pp. 14 y ss. y 76 y ss., que justifica dicha actuación del BCE por las deficiencias de la UEM mencionadas al comienzo, en concreto la falta de mecanismos e instituciones que gestionen las consecuencias de la crisis sobre la moneda única. Eso pone sobre la mesa la necesidad de una reforma de las funciones e instrumentos del BCE, incluyendo entre los segundos de manera expresa la capacidad para convertirse institucionalmente en banquero de último recurso, función que ya *de facto* está ejerciendo. A favor de esa reforma, que se enfrenta con obstáculos políticos ya que implicaría una nueva cesión de soberanía por parte de los Estados miembros, la autora apunta un motivo adicional, la erosión que para la legitimidad operativa del BCE supone realizar actividades cuyo encaje en los Tratados y en sus propios Estatutos no es tan directo; frente al respeto escrupuloso de ese marco normativo esgrimido por el BCE en otros momentos.

en la confianza de que el BVerfG hará un uso adecuado de la respuesta que le sea dada desde Luxemburgo, lo que no impide que el propio Abogado General reconozca la existencia de riesgos para el Derecho de la Unión en su conjunto y por extensión para el proceso de construcción europea.

Más apegada al plano jurídico, aunque con ciertos elementos a destacar, es la respuesta del Abogado General a la excepción de inadmisibilidad planteada. En este caso el rechazo de la misma se apoya, como veremos, en la adopción de un enfoque antiformalista, prescindiendo de otro más formal e incluso apegado a la propia jurisprudencia del Tribunal de Justicia, que podría haber conducido a la declaración de inadmisibilidad de la cuestión prejudicial. No obstante, este enfoque pragmático no puede evitar que el carácter no definitivo del acto objeto de las cuestiones planteadas confiera a su respuesta una suerte de carácter provisional, no pudiendo responder de manera definitiva mientras que el programa PSPP no se perfeccione mediante el correspondiente instrumento jurídico y sea objeto de aplicación, cuestiones ambas que como ya se ha apuntado, han tenido lugar con posterioridad, aunque muy cercanas en el tiempo a las Conclusiones del Abogado General. Por eso en relación con varios de los aspectos planteados en esas cuestiones el Abogado General más que responder de manera definitiva acerca de la compatibilidad del programa de compras de valores públicos en mercados secundarios con el Derecho de la Unión Europea, lo que hace es identificar condiciones que posteriormente habrán de cumplirse para confirmar su opinión provisional favorable a dicha conformidad. La confrontación tanto del instrumento jurídico como de la ejecución práctica del programa PSPP con esas condiciones será una de las cuestiones a las que se intentará dar respuesta en este comentario.

Comenzaremos nuestro análisis abordando el tratamiento que se da a estas cuestiones previas, ajustándonos de esa forma al orden lógico que se sigue en las Conclusiones del Abogado General.

II. LAS DIFICULTADES FUNCIONALES DE LA CUESTIÓN PREJUDICIAL

Las mencionadas dificultades surgen de los términos en los que se presenta el escrito de remisión por el BVerfG, que parece contemplar la posibilidad de que la respuesta que dé el Tribunal de Luxemburgo a esta cuestión no determinará la resolución del proceso en el plano nacional. Ello resulta de que la eventual resolución favorable a la compatibilidad del citado programa PSPP con el Derecho de la Unión, no obsta que este deba superar un segundo test de validez, relativo a su constitucionalidad y fundamentado en el respeto de los principios de identidad constitucional y de atribución de funciones, y cuyo control corresponde al Tribunal nacional.

Esta circunstancia llevaba a varios Estados intervinientes en el proceso a plantear la inadmisibilidad de esta cuestión prejudicial al no ajustarse al sentido y función de este instrumento del Derecho de la Unión. En concreto se argumenta que, contrariamente a lo que puede deducirse del escrito de remisión, el control de la validez de los actos de la Unión queda reservado al Tribunal de Justicia⁽⁶⁾.

(6) Este mismo se ha encargado de advertirlo, pudiendo citar al respecto lo señalado en la sentencia de 22 de octubre de 1987, *Foto-Frost*, as. 314/85, par. 15, en la que se señala que los órganos jurisdiccionales

Eso convierte a la primera cuestión prejudicial planteada por el BVerfG en un nuevo jalón en el camino de la controversia creada por la participación de los Tribunales Constitucionales de los Estados miembros en relación con el proceso de integración europea⁽⁷⁾. Esa controversia tiene como telón de fondo la relación entre dos ordenamientos, el nacional y el de la Unión Europea, con voluntad de supremacía fundada en argumentos distintos: soberanía en el primero y eficacia en el segundo⁽⁸⁾. Esa controversia enfrenta por una parte a los Tribunales Constitucionales de los Estados miembros, guardianes de los respectivos textos supremos de sus ordenamientos nacionales, de los que emana la propia pertenencia de esos Estados al proyecto de integración, y por otra al Tribunal de Justicia, en su condición de garante del principio de primacía del Derecho de la Unión, identificado por él mismo y sustentado no en una relación de jerarquía respecto de los respectivos ordenamientos nacionales sino en lo que se ha venido a llamar una *condición existencial* del primero⁽⁹⁾.

nacionales: «[...] no tienen la facultad de declarar inválidos los actos de las instituciones comunitarias. En efecto, tal como se subrayó en la sentencia de 13 de mayo de 1981 (*International Chemical Corporation*, 66/80, Rec. 1981, p. 1191), las competencias reconocidas al Tribunal de Justicia por el artículo 177 tienen esencialmente por objeto garantizar una aplicación uniforme del Derecho comunitario por los órganos jurisdiccionales nacionales. Esta exigencia de uniformidad es particularmente imperiosa cuando se trata de la validez de un acto comunitario. [...] las divergencias entre los órganos jurisdiccionales nacionales de los Estados miembros en cuanto a la validez de los actos comunitarios pueden llegar a comprometer la misma unidad del ordenamiento jurídico comunitario y perjudicar la exigencia fundamental de la seguridad jurídica».

(7) Cuestión que DE MIGUEL, J., «La justicia constitucional en la teoría de la Constitución europea», TAJADURA, J. y DE MIGUEL, J. (coords.), *Justicia Constitucional y Unión Europea. Un estudio comparado de las experiencias de Alemania, Austria, España, Francia, Italia y Portugal*, Centro de Estudios Políticos y Constitucionales, Madrid, 2008, pp. 291 y ss., califica como, seguramente, uno de los grandes problemas del constitucionalismo contemporáneo en Europa. En ese sentido apunta como base de ese problema que los Tribunales Constitucionales, a pesar de estar dando muestras de una mayor atención al Derecho de la Unión, mantienen una posición que no siempre tiene en cuenta ni la lógica relacional que recorre la interconexión entre ambos ordenamientos ni la funcionalidad de dicha lógica con el proyecto estratégico de la Unión. Precisamente esta primera cuestión prejudicial planteada por el BVerfG es una muestra, tal como recuerda el propio Abogado General en sus Conclusiones, de esa mayor atención de los Tribunales Constitucionales al proceso de integración. En ese mismo sentido puede señalarse el planteamiento por el Tribunal Constitucional español de su primera cuestión prejudicial, respondida por el Tribunal de Justicia en su sentencia de 26 de febrero de 2013, *Melloni*, as. C-399/11. Sobre este asunto ver MACÍAS CASTAÑO, J. M^a., *La cuestión prejudicial europea y el Tribunal Constitucional. El asunto Melloni*, Atelier, Barcelona, 2014. Especialmente respecto de los Tribunales Constitucionales de los Estados miembros y la cuestión prejudicial pp. 65 y ss.

(8) Argumento que si era tenido en cuenta por el Tribunal Constitucional español en su Declaración 1/2004, de 13 de diciembre (BOE núm. 3, de 4 de enero de 2005, FJ 2º), relativa a la existencia de contradicción entre la Constitución y algunos artículos del Tratado por el que se establece una Constitución para Europa, cuando tras afirmar que tras la integración de España en la Unión la Constitución ya no es marco de validez de las normas comunitarias, sino el propio Tratado, añadía: «[...] la necesidad de proporcionar a los organismos internacionales en cuyo favor se ha cedido el ejercicio de las competencias los instrumentos indispensables para garantizar el cumplimiento del Derecho por ellos creado».

(9) *Vid.* MANGAS MARTÍN, A. y LIÑÁN NOGUERAS, D. J., *Instituciones y Derecho de la Unión Europea*, Sexta edición, Tecnos, Madrid, 2010, p. 390. De hecho la superioridad jerárquica no se encuentra entre los argumentos esgrimidos por el Tribunal de Justicia para apoyar la primacía del Derecho de la Unión sobre los Derechos nacionales, que, tal como se recoge en su sentencia de 15 de julio de 1964, *Costa c. E.N.E.L.*, as. 6/64, pp. 105 y ss., se apoya en consideraciones como la realización de los objetivos

La consecuencia es por tanto que los Tribunales Constitucionales asumen una posición especial respecto del Derecho de la Unión, distinta a la de los tribunales ordinarios, que en su condición de Jueces de Derecho europeo, quedan sometidos en cuanto a las consecuencias de la primacía del Derecho de la Unión a lo establecido a partir de la sentencia *Simmenthal*⁽¹⁰⁾. No es el objetivo de este comentario profundizar en esta dialéctica entre Justicia constitucional y Derecho de la Unión Europea, dado que se trata como ya hemos reseñado de una cuestión que constituye una especie de telón de fondo de la cuestión planteada, pero sí poner de manifiesto la trascendencia de la misma para la propia efectividad, y por tanto la pervivencia de dicho Derecho, lo que podría servir para justificar la actitud prudente que el Abogado General considera que debería observar el Tribunal de Justicia a este respecto.

En este sentido debe reseñarse que el BVerfG no es el único Juez constitucional que ha puesto de manifiesto una postura que cuando menos evidencia desconfianza hacia el proyecto de integración europea. Pero debe reconocerse que sí es uno de los más activos en ese sentido, con una ya antigua jurisprudencia al respecto a través de la que ha realizado el complejo ejercicio de la compatibilización entre ambos ordenamientos, siempre desde la perspectiva de la salvaguarda de su posición como garante de la Constitución nacional. En ese *íter* el BVerfG ha evolucionado desde las primeras sentencias a finales de los años sesenta, en las que no se cuestionaba la primacía del Derecho comunitario, hasta una postura hacia el proceso de integración que pone en cuestión elementos esenciales de este⁽¹¹⁾. En efecto, aunque sin concluir con decisiones

del Tratado, la prohibición de discriminación, la incondicionalidad de las obligaciones contraídas por los Estados miembros o la previsión expresa y sometida a procedimientos de autorización de la facultad de los Estados de actuar unilateralmente.

(10) Sentencia del Tribunal de Justicia de 9 de marzo de 1978, *Simmenthal*, as. 106/77, par. 17, que en virtud de la primacía del Derecho de la Unión impone a los jueces, en su condición de órganos de un Estado miembro: «[...] no solamente hacer inaplicable de pleno derecho, por el hecho mismo de su entrada en vigor, toda disposición de la legislación nacional existente que sea contraria a los mismos, sino también –en tanto que dichas disposiciones y actos forman parte integrante, con rango de prioridad, del ordenamiento jurídico aplicable en el territorio de cada uno de los Estados miembros–, impedir la formación válida de nuevos actos legislativos nacionales en la medida en que sean incompatibles con las normas comunitarias». La posición especial del Juez constitucional respecto del proceso de construcción europea le enfrenta, como señalan CRUZ VILLALÓN, P. y REQUEJO PAGÉS, J. L., «La relación entre la cuestión prejudicial y la cuestión de inconstitucionalidad», *Revista de Derecho Comunitario Europeo*, núm. 50, enero/abril (2015), pp. 191 y ss., a una disyuntiva puesto que como garante de la Constitución está obligado a hacerla valer frente al Derecho de la Unión, pero como Juez *funcionalmente* comunitario, no puede desentenderse del Derecho de la Unión, lo que tiene sus consecuencias respecto del recurso a la cuestión prejudicial ya que tal como señalan los autores tampoco puede excepcionar para sí las reglas que disciplinan el régimen de la misma.

(11) Un análisis de la posición del BVerfG respecto del Derecho de la Unión es el realizado por VIDAL, C., «Alemania», TAJADURA, J. y DE MIGUEL, J. (coords.), *Justicia Constitucional y Unión Europea...*, *cit.*, pp. 43 y ss., que señala varios hitos en los que se registran giros del BVerfG en ese camino. El primero es la sentencia de 29 de mayo de 1974, conocida como *Solange I*, en la que, como apunta el autor, se vacía de contenido la primacía del Derecho comunitario en caso de conflicto de una norma de este con una norma nacional de rango constitucional. Un nuevo cambio se produce con la sentencia de 22 de octubre de 1986, *Solange II*, que confirma una rectificación que se venía percibiendo en pronunciamientos anteriores puesto que sobre la base del incremento de garantías en relación con los derechos fundamentales

que aboquen al conflicto entre ambos ordenamientos, el BVerfG parece intentar salvaguardar su condición de intérprete último y garante de los derechos fundamentales tal como se recogen en su Constitución nacional, lo que plantea el riesgo, por el momento no concretado mientras el tribunal nacional no concluya la incompatibilidad con la Constitución de alguna disposición de Derecho de la Unión, de la invalidez, o cuando menos la inaplicación de esta en ese Estado. En todo caso la diferencia entre validez y aplicabilidad de la norma comunitaria para justificar el control nacional puede valer desde la perspectiva teórica pero produce el mismo efecto pernicioso de afectar a la necesaria uniformidad del Derecho de la Unión Europea. En ese sentido la posibilidad de superación de ese escollo que proporcionaría la evolución constitucional de la Unión Europea no parece factible por el momento, especialmente a la vista de la evolución reciente de los acontecimientos, en particular el rechazo del Tratado por el que se establece una Constitución para Europa⁽¹²⁾.

Esa actitud del BVerfG ha continuado en los últimos tiempos favorecida por las decisiones adoptadas por las Instituciones de la Unión en relación con la crisis económica⁽¹³⁾, y en esa dinámica se inserta la cuestión prejudicial a la que se refieren estas

a nivel europeo y el desarrollo del proceso de integración se reconoce la primacía del Derecho comunitario sobre los derechos fundamentales en el plano interno. La sentencia de 12 de octubre de 1992, en relación con el Tratado de Maastricht, supone una vuelta a la posición conforme a la cual el BVerfG se reconoce capacidad para controlar que las normas comunitarias se mantengan dentro de los límites marcados al hacer la correspondiente atribución de derechos de soberanía. Esa posición se mantiene con la sentencia de 18 de julio de 2005, en relación con la incorporación al ordenamiento alemán de la Decisión Marco sobre la Orden de detención europea, en la que el autor señala que se replantean cuestiones de la relación entre ambos ordenamientos que parecían superadas.

(12) A ello alude DE MIGUEL J, «La justicia constitucional...», *cit.*, p. 297, al advertir que el resultado de la supremacía constitucional no es otro que el de una ruptura de la articulación del ordenamiento global en lo que concierne al principio de unidad; que solo podrá resolverse mediante la conversión del ordenamiento comunitario en un ordenamiento originario que contenga la competencia de la competencia, lo que se enfrenta con el obstáculo, insalvable de momento de que no existen las condiciones políticas para una evolución hacia una Constitución para Europa. En ese mismo sentido EMBID IRUJO, A., *La constitucionalización de la crisis económica*, Iustel, Madrid, 2012, pp. 62 y 63, señala como única posibilidad de modificar el sentido tradicional del concepto de democracia representativa, entendido como relación entre el ciudadano y las instituciones nacionales, que la institución internacional o supraestatal que obligase a esa modificación caminara definitivamente a una integración tan profunda que el problema de la legitimación democrática desapareciera. Pero el mismo advierte que esa evolución supondría una transformación de esa institución, acercándose de alguna forma al Estado, lo que en su opinión implica plantear el problema en el terreno de la ciencia ficción y no en el del debate jurídico.

(13) Hasta el punto que las medidas de rescate del euro a través de instrumentos de Derecho internacional comunitario –MEDE y TCGE– son consideradas por WEBER, A., «Elementos de Derecho europeo e internacional para la garantía de la disciplina presupuestaria en la Unión Europea», *Revista Española de Derecho Constitucional*, núm. 98, mayo-agosto (2013), pp. 56 y ss., como un verdadero campo de pruebas para la concepción de *responsabilidad en la integración* de los órganos constitucionales alemanes, formulada por el BVerfG en su sentencia relativa al Tratado de Lisboa de 30 de junio de 2009. En ese sentido alude a resoluciones posteriores del BVerfG, como la relativa a las ayudas a Grecia, de 7 de septiembre de 2011, la sentencia *Sondergremium*, de 28 de febrero de 2012, o las sentencias MEDE I, de 19 de junio de 2012, y MEDE II, de 12 de septiembre de 2012, como intentos de consolidar la responsabilidad presupuestaria del Parlamento en cuanto aprobación de habilitaciones presupuestarias indeterminadas e impredecibles de procedencia intergubernamental y supranacional. Para un análisis de las sentencias del BVerfG en las

Conclusiones del Abogado General. En esta el BVerfG alude a la relación de cooperación con el Tribunal de Luxemburgo, de forma que se reconoce la capacidad de este para interpretar el Derecho de la Unión de forma vinculante, pero sin abdicar de su responsabilidad última de control de las condiciones y límites constitucionales de la integración en la Unión⁽¹⁴⁾. La consecuencia de ese planteamiento sería que, una vez superado el juicio de validez a nivel europeo por el Tribunal de Justicia, el acto en cuestión se vería sometido a un segundo control de compatibilidad, pero en este caso a nivel nacional y tomando como parámetros de referencia el concepto de identidad nacional y el respeto del principio de atribución de competencias por las Instituciones al adoptar el acto, en relación con el cual se desarrollaría el control *ultra vires*.

El peligro que para el Derecho de la Unión resultaría de ese segundo control de validez es percibido por el Abogado General cuando advierte que se pondría a aquel en una situación residual. En efecto, un eventual juicio negativo resultante de ese control a nivel nacional privaría al Derecho de la Unión Europea de aspectos que, como ya se dijo anteriormente al señalar los argumentos en los que el propio Tribunal de Justicia apoya la primacía de este ordenamiento, resultan esenciales para que cumpla la función para la que ha sido creado por los propios Estados miembros.

Respecto a esta cuestión del concepto de *identidad constitucional* el Abogado General añade la existencia de factores que reducen la posibilidad de conflicto. Especialmente el hecho de que las tradiciones constitucionales de los Estados miembros, es decir las respectivas identidades constitucionales, constituyen precisamente la base en la que se fundamenta el sistema de valores de la Unión Europea. De esa manera concluye que, a pesar de las especificidades de cada Estado miembro, la identidad constitucional europea no podrá estar muy alejada de las respectivas identidades constitucionales nacionales⁽¹⁵⁾.

que se abordan disposiciones del Derecho de la Unión en relación con la crisis *vid.* EMBID IRUJO, A., *La constitucionalización de la crisis económica*, *cit.*, pp. 57 y ss.

(14) La concepción que el BVerfG tiene de esa idea de cooperación, puesta de manifiesto en sus sentencias relativas al proceso de integración, especialmente a partir de su sentencia relativa al Tratado de Maastricht, es descrita por VIDAL, C., «Alemania», *cit.*, p. 68, apuntando que frente a la idea de una auténtica cooperación, que consistiría en que, cuando el tribunal nacional se encuentra con un problema que pertenece al ámbito jurisdiccional del tribunal comunitario, remite a este la cuestión para que, en el ejercicio de sus competencias, defina la interpretación adecuada de la norma al caso concreto, el BVerfG utiliza un concepto peculiar de cooperación, en el que no se respetan esos ámbitos jurisdiccionales.

(15) Esa comunidad de valores y principios que presiden tanto el comportamiento de la Unión como el de sus Estados miembros es incluida por ALONSO GARCÍA, R., *Justicia constitucional y Unión Europea*, Civitas, Madrid, 2005, pp. 25 y ss., junto a principios como los de *pacta sunt servanda*, y de cooperación leal y a la europeidad de las cláusulas nacionales de integración como elementos que sustentan una presunción a favor de la conformidad con la Constitución nacional de las lecturas realizadas por el Tribunal de Justicia del ordenamiento jurídico comunitario. Esa presunción tiene sus efectos sobre el control de constitucionalidad del Derecho comunitario, que el autor califica como subsidiario y no materialmente autónomo, de forma que solo sería posible tras dar al Tribunal de Justicia la oportunidad de pronunciarse. Eso no significa que esa presunción implique un cheque en blanco, en palabras del autor, concedido al Derecho de la Unión, puesto que pueden existir contradicciones entre ambos ordenamientos que no puedan salvarse a través de una lectura *pro communitate* del texto constitucional interno. Pero sí se reconoce que supone un margen de confianza muy amplio en ese ordenamiento europeo, hasta el punto que el autor califica como caso poco probable la existencia de esos supuestos de contradicción insalva-

Lo visto hasta ahora puede explicar la posición prudente que el Abogado General adopta al respecto, no considerando imprescindible que el Tribunal de Justicia, en su respuesta a la cuestión prejudicial planteada por el BVerfG, entre en ese tipo de consideraciones. En lugar de zambullirse en esa problemática, las Conclusiones intentan encontrar elementos en el escrito de remisión que le permitan una salida, buscando una interpretación alternativa de la cuestión prejudicial, fundamentada en la consideración que el propio BVerfG ha hecho, por ejemplo en su sentencia de 6 de julio de 2010 en el asunto *Honeywell*, de este instrumento como vía de diálogo entre ambos tribunales⁽¹⁶⁾. Esta consideración permitiría afirmar la existencia de obligaciones para ambos respecto de este instrumento, con el fin de favorecer su eficacia; al Tribunal de Justicia le correspondería responder a la cuestión de fondo planteada, superando las dificultades funcionales que presenta la cuestión prejudicial, y al nacional asumir esa respuesta como determinante para la solución del proceso en el plano nacional, evitando llegar a soluciones abiertamente contradictorias a través del control en el plano nacional sobre la base de parámetros constitucionales. Es en base a esa confianza en que el BVerfG se ajustará a los términos que para él resultan de ese principio de lealtad que el Abogado General propone que el Tribunal de Justicia haga honor a los que le corresponden pronunciándose sobre el fondo del asunto.

III. LA EXCEPCIÓN DE INADMISIBILIDAD RESULTANTE DEL CARÁCTER NO DEFINITIVO DEL ACTO OBJETO DE LA CUESTIÓN PREJUDICIAL

La actitud proclive a permitir una respuesta del Tribunal de Justicia sobre el fondo de la cuestión planteada podría considerarse que de alguna forma está también presente en el tratamiento de la excepción de inadmisibilidad planteada por los Estados miembros y las Instituciones intervinientes. Esa excepción se fundamenta en el carácter no definitivo así como en la carencia de efectos jurídicos para terceros del acto sobre cuya validez plantea la cuestión el BVerfG, en concreto del comunicado de prensa del 6 de septiembre de 2012, en el que como ya se señaló se recogieron simplemente las características técnicas del programa en cuestión pero no la adopción de este *stricto sensu*. En apoyo de dicha excepción los Estados e Instituciones intervinientes argumentan la jurisprudencia del propio Tribunal de Justicia, concluyendo que la cuestión prejudicial no debería plantearse hasta que el programa PSPP quedase perfeccionado por el correspondiente instrumento jurídico.

Sin embargo el Abogado General, aun reconociendo la concordancia de la citada excepción con la jurisprudencia del Tribunal, adopta una postura que podría calificarse como pragmática para rechazar la excepción de inadmisibilidad. A esa conclusión

ble, recordando que el Tribunal Constitucional español, en su Declaración 1/2004, *cit.*, FJ 4º *in fine*, la identifica como *difícilmente concebible*.

(16) Para un comentario de esa sentencia *vid.* CORTI VARELA, J., PORRAS BELARRA, J. y ROMÁN VACA, C., «El control ultra vires del Tribunal Constitucional alemán. Comentario de la Decisión de 06.07.2010 (2 bvr 2661/06, Honeywell)», *Revista de Derecho Comunitario Europeo*, núm. 40, septiembre/diciembre (2011), pp. 827 y ss.

llega gracias a la adopción de una aproximación antiformalista con una doble base: por una parte que la flexibilización en este caso de la exigencia de esos requisitos del carácter vinculante y de la producción de efectos jurídicos es posible por el hecho de que se trata de un acto cuyo destinatario es una Institución, para la que fija un programa general de actuación, y no un particular, en cuyo caso la exigencia de esos elementos debería ser mucho más estricta. Por la otra que en caso contrario, es decir si se adoptase una aproximación más formal, el resultado sería la posible desvirtuación del control judicial de los actos adoptados por el BCE. En este sentido el Abogado General recuerda la jurisprudencia del Tribunal de Justicia que contempla en un sentido amplio el conjunto de actos susceptibles de control jurisdiccional. Se refiere en concreto a lo afirmado en la sentencia *AETR*, en la que se alude a este respecto a toda disposición adoptada por las Instituciones, con independencia de su naturaleza y su forma, destinada a producir efectos jurídicos⁽¹⁷⁾. Y ya en esa ocasión el propio Tribunal aludía a la trascendencia del contexto en el que se produce la adopción de ese acto⁽¹⁸⁾, señalando que el mismo es clave para tratar de identificar que la intención del autor del acto en cuestión era producir efectos para terceros, o que al menos era concededor del impacto potencial de ese acto en el exterior. En ese caso podría concluirse que el recurso a un tipo de acto como el de un programa general trataría en realidad de enmascarar los efectos que, conscientemente para la Institución que lo adoptó, ese acto va a producir hacia el exterior. Eso permitiría a dicha Institución, en este caso el BCE, sustraer del control del Tribunal de Justicia sus decisiones simplemente argumentando su no adopción formal.

En este caso concreto el Abogado General considera el comunicado posterior a la rueda de prensa como un indicio de la voluntad del BCE de dar a conocer lo acordado, con el fin de producir efectos hacia el exterior de la Institución, siguiendo el recurso que tradicionalmente hacen los bancos centrales de su política de comunicación como herramienta para desarrollar su política monetaria. Es decir que el objetivo de ese acto era intervenir en los mercados en una situación difícil como la comentada al comienzo, lo que, como señala el Abogado General, viene confirmado por el profundo impacto de dicho acto, que sigue produciéndose a pesar del tiempo transcurrido.

(17) Sentencia del Tribunal de Justicia de 31 de marzo de 1971, *Comisión c. Consejo*, as. 22/70, par. 41 y 42. En esta ocasión el Tribunal conocía de un recurso de anulación de una deliberación del Consejo que, como el propio Tribunal reconocía, únicamente constituía un acuerdo político entre los Estados miembros en el marco del Consejo, que no creaba derechos, ni imponía obligaciones ni modificaba situación jurídica alguna, considerándola susceptible de recurso dado que: «[...] sería contrario a dicho objetivo [garantizar el respeto del Derecho en la interpretación y aplicación del Tratado] interpretar restrictivamente los requisitos de admisibilidad del recurso limitando su alcance a las categorías de actos contempladas por el artículo 189; [...] que, por tanto, deben ser susceptibles de recurso de anulación todas las disposiciones adoptadas por las Instituciones, cualesquiera que sean su naturaleza o su forma, destinadas a producir efectos jurídicos».

(18) A este respecto Tribunal de Justicia, en el par. 53 de esa sentencia, señalaba que: «[...] en lo que respecta al objetivo de negociación definido por el Consejo, parece que la deliberación de 20 de marzo de 1970 no pudo ser simplemente la expresión o el reconocimiento de una coordinación voluntaria, sino que su finalidad era fijar una línea de conducta obligatoria tanto para las Instituciones como para los Estados miembros, destinada a reflejarse en el tenor del Reglamento».

IV. LA CUESTIÓN DE FONDO: LA COMPATIBILIDAD DE LAS OPERACIONES DE COMPRA DE TÍTULOS DE DEUDA PÚBLICA DE LOS ESTADOS MIEMBROS CON EL DERECHO DE LA UNIÓN

El BVerfG identifica hasta dos aspectos respecto de los cuales cuestiona la compatibilidad del programa PSPP con el Derecho de la Unión: el primero se refiere a su inclusión en la política económica más que en la monetaria, en cuyo caso el BCE habría actuado más allá de las competencias que le son atribuidas; el segundo aspecto alude a la violación de la prohibición de financiación de los Estados miembros recogida en los Tratados.

1. La consideración del programa PSPP como medida de política monetaria o de política económica de la Unión

Antes de abordar esta cuestión el Abogado General contextualiza el control que el Tribunal de Justicia puede hacer del BCE advirtiendo de la necesidad de un grado notable de contención dado el carácter altamente técnico y la consiguiente especialización y experiencia necesaria para el desarrollo de la política monetaria⁽¹⁹⁾. Esta llamada puede tener mayor relevancia dado el carácter del programa PSPP como medida no convencional, es decir al margen de lo estrictamente contemplado en los Tratados, y serviría para, sobre la base de la citada contención, conceder una suerte de presunción de compatibilidad de la medida con el Derecho de la Unión Europea, que únicamente cede en casos de incompatibilidad manifiesta.

La inclusión del programa en la política económica o en la política monetaria se encuentra el obstáculo que supone la indefinición con la que los Tratados reflejan ambas

(19) Los límites de ese control judicial en relación con la gobernanza económica de la Unión Europea son advertidos por CARRERA HERNÁNDEZ, F. J., «Nuevos instrumentos para la gobernanza económica en la Unión Europea: El procedimiento de prevención y corrección de los desequilibrios macroeconómicos – PDM», *Revista de Derecho Comunitario Europeo*, núm. 44, enero/abril (2013), p. 93, añadiendo un nuevo factor condicionante, el del carácter de *soft-law* de la mayor parte de las medidas adoptadas en ese contexto, lo que se alinearía con lo apuntado por el Abogado General en sus Conclusiones al rechazar la excepción de inadmisibilidad por considerar que el recurso a un acto como un programa general contribuiría a limitar más el ya reducido control que el Tribunal de Justicia puede realizar de la actuación del BCE en relación con el desarrollo de la política monetaria. La dificultad de ese control judicial de la actividad económica es también destacada por EMBID IRUJO, A., «Norma, Economía y Lenguaje en el derecho de la crisis económica. El control judicial de la actividad administrativa en la economía. Algunas reflexiones», *Documentación Administrativa. Nueva Época*, núm. 1, enero/diciembre 2014, refiriéndose al caso de España para calificar a la sentencia del Tribunal Constitucional 2006/2013 de 5 de diciembre, relativa a la interposición de un recurso de inconstitucionalidad contra algunos artículos de la Ley 2/2008, de 23 de diciembre, de Presupuestos Generales del Estado, en concreto en la estimación realizada por el Gobierno de un crecimiento del PIB para 2009 del 1%, como un ejemplo de buena comprensión de los límites del control jurisdiccional en una situación con las características de especialidad que tiene la actual crisis económica. Ello conduce a la necesidad de ejercer ese control de la actividad de los poderes públicos, herramienta indispensable para garantizar la libertad y dignidad de los ciudadanos, con la necesaria prudencia para no llegar a situaciones de tanta contradicción e incongruencia como la que muestra el asunto ante el Tribunal Constitucional antes citado.

políticas, que incluso se extiende en la práctica a la separación entre ellas que no es ni mucho menos nítida. En realidad la separación entre política económica y monetaria en los Tratados no responde tanto a la lógica económica como a las necesidades del propio proceso de construcción europea, en el que cada uno de esos ámbitos está regido por modelos distintos de cooperación resultantes del acuerdo de los Estados miembros de la Unión⁽²⁰⁾.

Esa distinción *artificial* desde la lógica económica puede explicar la indefinición de ambas políticas en los Tratados, que no sirve para alcanzar una conclusión clara en cuanto a la catalogación de una medida en una u otra, pudiendo afirmarse incluso que esa distinción tajante entre medidas de política económica y de política monetaria es imposible habida cuenta de la conexión existente entre ambos. Para resolver este problema se opta por un criterio funcional para realizar esa clasificación⁽²¹⁾. Es decir que se considerará como medida de política monetaria aquella que persiga los objetivos que los Tratados asignan a esta y se sirva de los instrumentos correspondientes, con independencia de que presente aspectos propios de la política económica. Este criterio es contemplado por el propio Tribunal de Justicia en su sentencia *Pringle*, en la que se identifican como tales objetivos la estabilidad de precios y el apoyo de las políticas económicas generales de la Unión (artículos 127.1 y 282.2 TFUE)⁽²²⁾.

Es en base por tanto a este criterio funcional que el Abogado General analiza el programa PSPP para poder calificarlo como medida de política económica o monetaria, para ello comienza advirtiendo su carácter de medida no convencional, es decir no expresamente contemplada en los Tratados y el resto del Derecho de la Unión Europea. Dicho carácter resulta de que por algunos de sus elementos, como su carácter selectivo y la inexistencia de límites cuantitativos previamente fijados a la adquisición de deuda pública, no se ajustan de forma absoluta a lo recogido en el artículo 18.1 del SEBC, que atribuye al BCE la capacidad de realizar operaciones en los mercados financieros. La no inclusión expresa en el Derecho de la Unión exige una justificación del recurso a este tipo de instrumentos que el Abogado General fundamenta en la práctica habitual,

(20) A ello alude LINDE PANIAGUA, E., *Introducción a la Unión Económica y Monetaria. Un análisis jurídico e institucional*, Colex, Madrid, 1999, p. 17, al afirmar que aunque el Título correspondiente, el VIII tras el Tratado de Lisboa, parece englobar una sola política, en realidad política económica y monetaria tienen fines y órganos y utilizan técnicas bien diferenciadas. Sus diferencias son tan notables que alcanzan el modelo seguido en cada caso, situándose la política económica en el ámbito de la cooperación intergubernamental, tal como resulta de la mención que el artículo 119.1 TFUE hace a la adopción de una política económica basada en la estrecha coordinación de las políticas económicas de los Estados miembros, y la monetaria en el de la supranacional, mediante la creación de Instituciones comunes encargadas de su desarrollo, especialmente el BCE al que el artículo 128.1 TFUE atribuye el derecho exclusivo de autorizar la emisión de billetes de banco en euros en la Unión.

(21) A esa concepción funcional en el caso de la política monetaria se refiere PUENTE REGIDOR, M., *La gobernanza económica de la UE...*, *cit.*, p. 95, al afirmar que si bien no existe una definición de la misma ni en el Tratado ni en el Estatuto del SEBC, se llega al concepto a través de los objetivos que la política monetaria debe cumplir y los instrumentos con los que cuenta para ello.

(22) Sentencia de 27 de noviembre de 2012, *Pringle*, as. C-370/12. Para un comentario de la misma *vid.* ORDÓÑEZ SOLÍS, D., «De cómo enfrentar a la crisis financiera superando obstáculos constitucionales europeos: la sentencia *Pringle*», *Revista General de Derecho Europeo*, núm. 29, 2013, pp. 1 y ss.

al afirmar que han sido utilizados por la mayoría de los bancos centrales durante la crisis, y que su no inclusión no puede entenderse como una prohibición del recurso a los mismos, tampoco objeto de prohibición expresa, sino, acogiendo el argumento esgrimido por los Estados miembros e Instituciones intervinientes, que es posible servirse de ellos en determinadas condiciones. En este caso la razón primera para ello sería la de responder a una situación excepcional a la que los instrumentos convencionales no pueden dar respuesta, en concreto el incremento brusco e insoportable de las primas de riesgo de determinados Estados miembros, debido a factores exógenos y en principio incoherente con la realidad macroeconómica de esos Estados.

Establecida la compatibilidad del recurso a este tipo de instrumentos no convencionales las Conclusiones rechazan los distintos argumentos esgrimidos por los recurrentes en el procedimiento ante el BVerfG y por este para calificar al programa PSPP como una medida de política económica. En cuanto a que su verdadero objetivo sea salvar la moneda única el Abogado General no considera suficientes para llegar a esa conclusión las declaraciones realizadas por el BCE respecto a la irreversibilidad del euro y su disposición a hacer todo lo necesario al respecto. En lugar de eso el verdadero objetivo es en su opinión reducir los tipos de interés exigidos a los títulos de deuda de algunos Estados miembros con el fin de recuperar sus instrumentos de política monetaria.

Ello permite afirmar que la intención del BCE era adoptar una medida de política monetaria, aunque, tal como se señaló anteriormente, esta pueda presentar elementos propios de la política económica. Pero esa intención inicial no basta y debe examinarse también si el contenido del acto finalmente adoptado se ajusta a la intención original que llevó a su adopción. Es en este momento cuando se analizan las razones que en opinión del BVerfG conducirían a la discordancia entre intención y contenido y es aquí cuando el Abogado General comienza a realizar advertencias, que deberán ser tenidas en cuenta en el acto formal de adopción del programa PSPP así como en su ejecución posterior, para que su juicio provisional sobre la compatibilidad con el Derecho de la Unión se convierta en definitivo.

La primera de esas advertencias se refiere a la doble condición del BCE como titular de un derecho de crédito como consecuencia de la adquisición de títulos de deuda pública y como parte activa en la supervisión de un programa de asistencia financiera a los que deberán estar sujetos los Estados respecto de los que se vaya a activar el programa PSPP. Para el Abogado General la consideración de dicho programa como medida de política monetaria pasa por que el BCE se abstenga de participar en el seguimiento de los mencionados programas de asistencia financiera. En caso contrario la compra de títulos de deuda se convertiría en un elemento más de condicionalidad económica, lo que excedería de los objetivos de política monetaria establecidos en los Tratados.

No se somete sin embargo a ningún tipo de confirmación posterior la conclusión de que el carácter selectivo del programa sirva para calificarlo como medida de política económica. Para el Abogado General ese carácter selectivo es inherente al propio objetivo del programa, desbloquear la situación existente en relación con determinados Estados miembros a los que afectaban factores exógenos que dificultaban los canales de transmisión de la política monetaria, sin que los efectos colaterales del mismo res-

pecto a las alteraciones del mercado o el perjuicio a la deuda pública de otros Estados interfieran en su consideración como medida de política monetaria.

Por último también rechaza el Abogado General el tercero de los argumentos esgrimidos por el BVerfG conforme al cual, dado que los requisitos establecidos por el programa PSPP para la compra de deuda pública son menos exigentes que los recogidos en los artículos 14 y 18 del Tratado MEDE⁽²³⁾, el primero serviría para eludir las exigencias del segundo. Para el Abogado General la capacidad del BCE para fijar esos nuevos requisitos está legitimada por la autonomía que el programa PSPP tiene respecto de los programas de asistencia financiera.

Descartados los argumentos que podrían conducir a calificar el programa PSPP como una medida de política económica el siguiente paso es analizar su proporcionalidad desde la perspectiva del respeto al principio de atribución, tal como se recoge en el artículo 5.4 del Tratado de la Unión Europea (en adelante «TUE»)⁽²⁴⁾. De nuevo aquí el Abogado General advierte del carácter provisional de sus Conclusiones, referidas a lo que resulta del programa tal como fue anunciado en septiembre de 2012, que deberán ser confirmadas en el caso de que se proceda a la aplicación efectiva del programa. En ese sentido señala que el acto jurídico que perfeccione el programa deberá cumplir con la obligación de motivación que el artículo 296.2 TFUE impone a las Instituciones de la Unión⁽²⁵⁾. En cuanto a su juicio provisional el Abogado General advierte un cumplimiento deficiente de esa obligación hasta el momento, ya que el comunicado de prensa del 6 de septiembre de 2012 no satisface esa exigencia de motivación, lo que sin embargo se ve atenuado tanto en la conferencia de prensa del Presidente del BCE como en la información complementaria aportada por la Institución en el marco de este procedimiento. Esa advertencia es atendida por la Decisión (UE) 2015/774 del BCE que perfecciona el citado programa, al incluir en los considerandos 3º y 4º explicaciones relativas al fenómeno excepcional al que se trata de dar respuesta y a los efectos esperados de la medida⁽²⁶⁾.

(23) Tratado Constitutivo del Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE), de 2 de febrero de 2012 (BOE núm. 239, de 4 de octubre de 2012).

(24) Conforme al cual: «En virtud del principio de proporcionalidad, el contenido y la forma de la acción de la Unión no excederán de lo necesario para alcanzar los objetivos de los Tratados».

(25) Que establece que: «Los actos jurídicos deberán estar motivados y se referirán a las propuestas, iniciativas, recomendaciones, peticiones o dictámenes previstos por los Tratados».

(26) En ese sentido se señala que: «Esta decisión fue tomada como parte de la política monetaria única en vista de una serie de factores que han aumentado significativamente el riesgo a la baja de las perspectivas a medio plazo de la evolución de los precios, poniendo en peligro la consecución del objetivo primordial del BCE de mantener la estabilidad de los precios. Estos factores incluyen un estímulo monetario inferior a lo esperado de las medidas monetarias adoptadas, una caída de la mayoría de los indicadores de la inflación real y esperada en la zona del euro (tanto índices generales como índices que excluyen el impacto de los componentes volátiles como la energía y los alimentos) hacia mínimos históricos, y el aumento de efectos de segunda vuelta potenciales en la fijación de salarios y precios derivada de una reducción significativa del precio del petróleo.

El PSPP es una medida proporcionada para mitigar los riesgos en las perspectivas de la evolución de los precios ya que facilitará aún más las condiciones monetarias y financieras, incluidas aquellas relevantes para las condiciones crediticias en las sociedades no financieras y los hogares en la zona del euro,

De lo que no alberga dudas el Abogado General es de la adecuación de la medida para el logro de los objetivos propuestos. La importante reducción de los tipos de interés exigidos a los títulos de deuda de los Estados concernidos resultante del simple anuncio del programa permite concluir, aun reconociendo que se trata de una conjetura, que su activación tendría un efecto aun mayor, haciendo posible la ejecución por el BCE de su política monetaria con mayor certeza y estabilidad. Ese juicio favorable se ve reforzado por la consideración de que se ajusta a su condición de instrumento dirigido a dar respuesta a una situación excepcional. En este sentido se afirma que elementos como el condicionamiento de su activación a la sumisión del Estado beneficiario a un programa de asistencia financiera o su carácter limitado en el tiempo, permiten concluir que el objetivo perseguido no es una intervención en el mercado secundario de deuda pública con carácter general sino centrada en que los tipos de interés de los Estados concernidos recuperen los niveles considerados de mercado. En esa misma línea de ajuste a una situación excepcional se menciona que el que el comunicado de prensa del 6 de septiembre de 2012 se limite a anunciar las características técnicas del programa permite responder a posibles cambios en esas circunstancias excepcionales. Ese análisis de la adecuación se completa mediante la consideración negativa al respecto de algunas alternativas planteadas por el órgano remitente, en concreto la fijación de una limitación cuantitativa *ex ante* a las operaciones de compra de títulos y el reconocimiento de un rango de acreedor privilegiado al BCE, que si bien se anuncia que serán estudiadas posteriormente al responder a la segunda cuestión planteada ya se adelanta que podrían cuestionar gravemente la eficacia del programa. Por todo ello el Abogado General concluye que el programa PSPP respeta el test de necesidad, si bien advierte que las cautelas analizadas deberán ser confirmadas posteriormente por el acto jurídico que apruebe el programa.

El análisis de proporcionalidad del programa PSPP se completa con un estudio coste-beneficio del mismo, referido el primero al riesgo financiero que asume la Institución unido al riesgo moral que provoca la alteración ficticia del valor de los títulos de deuda del Estado afectado e incluyendo en el segundo la reacción a un supuesto excepcional y la recuperación de los instrumentos de política monetaria. No obstante, se aduce de nuevo el carácter provisional de la conclusión que el Abogado General pueda alcanzar en este punto, puesto que esa proporcionalidad solo podrá considerarse como definitivamente garantizada tras el perfeccionamiento jurídico y la activación del programa PSPP.

En cualquier caso el Abogado General lleva a cabo el análisis de riesgos tal como resulta del comunicado de prensa del 6 de septiembre de 2012, que en opinión de los

apoyando así el consumo y la inversión agregados en la zona del euro y contribuyendo en última instancia al regreso a medio plazo de las tasas de inflación a niveles inferiores pero cercanos al 2%. En un entorno en el que los tipos de interés clave del BCE se encuentran en su límite inferior y en el que los programas de compra que se centran en los activos del sector privado han proporcionado un ámbito mensurable pero insuficiente para hacer frente a los riesgos a la baja para la estabilidad de precios, es necesario añadir el PSPP a las medidas del sistema monetario del Eurosistema como un instrumento se caracteriza por tener un alto potencial de transmisión a la economía real. Gracias a su efecto reequilibrante en las carteras, el considerable volumen de compras del PSPP contribuirá a la consecución del objetivo de política monetaria subyacente de inducir a los intermediarios financieros a que aumenten su provisión de liquidez al mercado interbancario y de crédito a la economía de la zona del euro».

recurrentes en el proceso nacional y del propio BVerfG resulta de la compra de títulos de dudosa solvencia sin un límite fijado *ex ante*, lo que convierte en excesivo el riesgo asumido por el BCE, que puede llevarle incluso a la insolvencia. Para el Abogado General el riesgo no es mayor en el programa PSPP que en otras operaciones del BCE, debiendo además ser asumido como inherente a las operaciones en los mercados de deuda pública. Esa necesidad de asunción del riesgo se extiende a los propios Estados miembros como consecuencia de su decisión de crear el BCE, otorgándole la capacidad para realizar ese tipo de operaciones. En su opinión ese riesgo únicamente sería excesivo si la situación de insolvencia de la Institución fuese inevitable dado el elevado volumen de compra de títulos. Pero no parece que este sea el caso, en primer lugar porque las dificultades de liquidez de un Estado no necesariamente han de conducir al impago de su deuda; relación que, como recuerda el propio Abogado General, desmiente la práctica, en concreto lo ocurrido en las crisis de los años ochenta y noventa por ejemplo en América Latina. Además, la sujeción de los Estados beneficiarios del programa PSPP a un programa de asistencia financiera reduce ese riesgo mientras que el objetivo mismo del citado programa también coadyuva en ese sentido dado que la reducción de los tipos de interés aplicados a sus títulos de deuda les permitirá la emisión de los mismos en condiciones más favorables para ellos, incrementando sus posibilidades de asumir sus compromisos financieros futuros.

En aras a la confirmación definitiva de la valoración provisional realizada por el Abogado General la Decisión (UE) 2015/774 del BCE alude tanto al carácter proporcional del programa, en el considerando 4º antes apuntado, como en el 5º, en el que se alude a las medidas de salvaguardia de las que se dota el programa para que se garantice la toma en consideración adecuada de los riesgos financieros, que se contendrán mediante una gestión de riesgos. Uno de los factores de riesgo era, como ya se ha apuntado, la inexistencia de un límite *ex ante* en cuanto al volumen de la compra de títulos, respecto de la que el Abogado General recuerda que el BCE ha venido a dejar claro que sí existe, reduciéndose por tanto la exposición de la Institución, pero no se hace público para no afectar a la efectividad del programa. Por otra parte se recuerda que el BCE ha puesto de manifiesto la existencia de otro elemento de garantía frente a ese riesgo de insolvencia, consistente en la paralización del programa en el caso de que se detecte que un Estado ha emitido un nivel excesivo de deuda. La Decisión (UE) 2015/774 confirma esa conclusión al referirse en su artículo 5 a la aplicación de límites de compra. A eso se añade la inclusión en el artículo 3 de otra salvaguardia como es la exigencia de determinados criterios para la admisibilidad de los instrumentos de renta emitidos en cuanto a la compra en virtud del programa PSPP.

2. La compatibilidad del programa PSPP con la prohibición de financiación monetaria de los Estados de la zona euro

La segunda cuestión planteada por el BVerfG se refiere a la incompatibilidad *de facto* del programa PSPP con el artículo 123.1 TFUE, puesto que aunque dicho artículo contemple exclusivamente las compras en mercados primarios, al referirse a la adquisición por el BCE o los bancos centrales nacionales de los instrumentos de deuda directamente de las entidades emisoras, en realidad la compra en mercados secundarios

tendría el mismo efecto, constituyendo una medida de auxilio financiero que contraviene dicha prohibición.

Para dar una respuesta el Abogado General recuerda que el sentido de la citada prohibición de financiación monetaria, que en su condición de principio del marco constitucional de la UEM únicamente puede ser ignorado previa modificación de los Tratados, al igual que el de los instrumentos recogidos en los artículos 125 y 126 TFUE⁽²⁷⁾, es el mantenimiento de la estabilidad financiera de la Unión Monetaria. Sin embargo, de la lectura sistemática del artículo 123.1 TFUE extrae dos consecuencias: la primera la de su carácter restrictivo, que el propio Tribunal ya señaló en su sentencia *Pringle* al comparar este artículo con el 125 TFUE, concluyendo la incompatibilidad con este último de medidas conducentes a conceder créditos entre Estados miembros frente a la prohibición expresa recogida al efecto en el artículo 123.1 TFUE que excluye toda autorización de descubiertos o la concesión de cualquier otro tipo de créditos. La segunda consecuencia es que la citada prohibición presenta algunos matices en relación con las operaciones de compra de deuda pública en mercados secundarios, que resultan del reflejo expreso de la prohibición de compras directas en el citado artículo 123.1 TFUE, sin mencionar las compras en mercados secundarios, que serían posibles gracias a la habilitación que el artículo 18.1 ESEBC confiere al BCE y a los bancos centrales nacionales para operar en los mercados financieros. El resultado sería que el silencio del artículo 123.1 TFUE a este respecto debería entenderse como positivo en el sentido de autorizar esas operaciones en mercados secundarios.

No obstante, el Abogado General no interpreta que esa lectura combinada de ambos artículos signifique que las operaciones en mercados secundarios en ningún caso vulneran la prohibición de financiación monetaria de los Estados, sino que impone a estas ciertas condiciones que garanticen que el resultado de las mismas no sea el de eludir dicha prohibición, tal como apunta el BVerfG y se recoge expresamente en el considerando séptimo del Reglamento núm. 3603/93⁽²⁸⁾. Es decir que en este caso deben analizarse

(27) El primero de ellos establece la prohibición de rescate de los Estados miembros al señalar que: «Queda prohibida la autorización de descubiertos o la concesión de cualquier otro tipo de créditos por el Banco Central Europeo y por los bancos centrales de los Estados miembros, denominados en lo sucesivo “bancos centrales nacionales”, en favor de instituciones, órganos u organismos de la Unión, Gobiernos centrales, autoridades regionales o locales u otras autoridades públicas, organismos de Derecho público o empresas públicas de los Estados miembros, así como la adquisición directa a los mismos de instrumentos de deuda por el Banco Central Europeo o los bancos centrales nacionales». El segundo se refiere al establecimiento de una serie de criterios para evitar déficits excesivos, sometidos a evaluación por la Comisión. En ese sentido se incluye un valor de referencia que no podrá sobrepasar la proporción entre el déficit público previsto o real y el PIB, contemplando como excepciones un descenso sustancial y continuado de esa proporción acercándose al valor de referencia o que este sea sobrepasado de manera excepcional y temporal y sin apartarse mucho del mismo. E igualmente se incorpora un valor de referencia que no debe sobrepasarse en la proporción entre deuda pública y PIB, aplicándose en este caso la misma excepción en el sentido de que esa proporción disminuya suficientemente y se aproxime a un ritmo satisfactorio al valor de referencia.

(28) Conforme al cual: «[...] los Estados miembros deben adoptar las medidas adecuadas para que las prohibiciones del artículo 104 del Tratado se apliquen efectiva y plenamente; que, en particular, las adquisiciones efectuadas en el mercado secundario no deben servir para eludir el objetivo que este artículo persigue». *Vid.* Reglamento (CE) núm. 3603/93 del Consejo, de 13 de diciembre de 1993, por el que se

las garantías que presentan las operaciones contempladas por el programa PSPP para comprobar que no tienen como resultado una financiación de los Estados beneficiarios contraviniendo la prohibición del artículo 123.1 TFUE. Para ello se pronuncia sobre los argumentos en los que el BVerfG apoya su conclusión de que ese es el resultado al que conduce el programa PSPP.

El primero es el que se refiere a que la condición del BCE como acreedor no privilegiado puede obligarle a aceptar una renuncia total o parcial respecto de sus derechos de crédito como consecuencia de los títulos de deuda pública por él adquiridos. El Abogado General rechaza este argumento con un doble fundamento: en primer lugar que si bien ese riesgo de renuncia es una posibilidad no es una consecuencia necesaria de la ejecución de programa y en segundo lugar que el propio BCE señala su intención de actuar siempre con el objetivo del cobro íntegro de su derecho de crédito frente al Estado beneficiario del programa. Además esa condición de acreedor no privilegiado constituye una alteración del mercado que se justifica por el efecto desincentivador que para otros inversores tendría la adquisición de una posición de privilegio por el BCE, que de esa forma adquiriría prioridad en el cobro frente a ellos⁽²⁹⁾.

El segundo argumento es el anteriormente referido del riesgo de impago en que incurre la Institución, recordando el Abogado General a este respecto que ese riesgo no es descartable pero no constituye una certeza, de forma que la legalidad del programa sobre la base de ese riesgo solo sería posible si, por las características del programa o por su aplicación concreta, se confirmase que la Institución se enfrenta de forma concluyente al escenario de impago. Y se recuerda que no parece que este sea el caso ya que la reducción del precio de financiación del Estado beneficiario, buscada con este programa, mejoraría la capacidad de este para afrontar sus obligaciones financieras, reduciendo de esa manera el citado riesgo de impago, lo que la Decisión (UE) 2015/774 recoge expresamente en el considerando 4º ya citado.

El tercer argumento planteado por el BVerfG es el relativo a la alteración del mercado secundario que resultaría del mantenimiento de los títulos de deuda por el BCE hasta su vencimiento. En este caso el rechazo del Abogado General se apoya en lo expresado por el BCE en el sentido de que el comunicado de prensa del 6 de septiembre de 2012 en ningún momento se refiere a esa intención de mantener los títulos hasta su vencimiento, comportamiento que por otra parte no se ha observado en programas anteriores con los que la Institución operó en el mercado de deuda pública.

A continuación el Abogado General se pronuncia respecto a la falta de previsión en el comunicado de prensa de un periodo de tiempo mínimo para la adquisición de esos títulos de deuda respecto del momento de su emisión, que podría conducir, si ese periodo es muy breve, a que las operaciones en el mercado secundario produjesen unos

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 (DOUE núm. L 332 de 31 de diciembre de 1993).

(29) Argumento que se recoge expresamente en el considerando 8º de la Decisión (UE) 2015/774 al señalar que: «A fin de garantizar la eficacia del PSPP, el Eurosistema aclara que acepta el mismo tratamiento (*pari passu*) que los inversores privados en lo relativo a los instrumentos de renta fija negociables que el Eurosistema pueda comprar con arreglo al PSPP de conformidad con los términos de dichos instrumentos».

efectos similares a las realizadas en el mercado primario. El BCE aduce a este respecto que las operaciones realizadas en el marco del programa PSPP están sujetas a un período de embargo, de forma que, aunque ese período de tiempo entre el momento de la emisión de los títulos de deuda y el de su adquisición por el BCE no se anuncie *ex ante*, no se realizará ninguna operación hasta que no haya formado un precio de mercado para esos títulos.

El Abogado General realiza aquí una nueva advertencia a cumplir en el futuro al señalar que en el comunicado de prensa del 6 de septiembre de 2012 no se contiene ninguna referencia que permita asegurar que ese período de embargo se va a respetar, por lo que la activación del programa estará condicionada en cuanto a su compatibilidad con la prohibición del artículo 123.1 TFUE a que, aunque no quede fijado públicamente con carácter previo, se respete ese período de embargo; de forma que el BCE disfruta de un amplio margen en cuanto a la determinación de ese período siempre que se permita que los títulos de deuda tengan la oportunidad real de que se forme respecto de ellos un precio de mercado. La Decisión (UE) 2015/774 responde a esa advertencia tanto en el considerando 9º como en el artículo 4, en el que se establecen expresamente límites a la ejecución de compras cuyo objetivo es permitir la formación de un precio de mercado para los valores admisibles⁽³⁰⁾.

El último de los argumentos esgrimidos por el órgano remitente es el relativo al efecto llamada que el anuncio del programa tendría en cuanto a las adquisiciones de los títulos en el mercado primario. El Abogado General comparte el criterio expuesto por el BCE y la Comisión al señalar que del comunicado de prensa del 6 de septiembre de 2012 no puede deducirse ningún elemento que indique que la Institución vaya a anunciar previa y detalladamente las características del programa a aplicar ni el momento exacto en que comenzarán sus operaciones. Más bien al contrario la práctica anterior del BCE, así como el proyecto de Decisión del programa PSPP en el punto del período de embargo, demostrarían que la Institución guardará especial cautela a la hora de intervenir en el mercado secundario para evitar conductas especulativas que desvirtúen la eficacia del programa. En cualquier caso se reconoce que ese efecto llamada es en cierta forma inherente a los propios objetivos del programa, ya que la normalización de los tipos de interés de los títulos de deuda de determinados Estados miembros tiene como premisa una mayor demanda de esos títulos en el mercado primario. Sin embargo, ello

(30) Este artículo establece que: «1. Para permitir la formación de un precio de mercado para los valores admisibles, durante un período de tiempo determinado por el Consejo de Gobierno (“período de bloqueo”) no se permitirán compras en un valor recientemente emitido o derivado de una emisión disponible en todo momento y los instrumentos de renta fija negociables con un vencimiento restante cercano, anterior o posterior, a la fecha de vencimiento de los instrumentos de renta fija negociables a emitir. Para las sindicaciones, el período de bloqueo en cuestión deberá respetarse en la medida de lo posible antes de la emisión.

2. Para los instrumentos de renta fija emitidos o plenamente garantizados por las administraciones centrales de Estados miembros de la zona del euro sujetos a un programa de asistencia financiera, el período de compras con arreglo al PSPP, en caso de un resultado positivo de cada examen del programa, como norma, se limitará a dos meses, salvo que haya circunstancias excepcionales que justifiquen una suspensión de las compras antes o a continuación de las compras posteriores a dicho período y hasta que comience el siguiente examen».

no obsta a la compatibilidad del programa PSPP con la prohibición del artículo 123.1 TFUE, siempre que ese efecto llamada a los operadores económicos sea conforme con el objetivo del programa, lo que de nuevo remite a la necesidad de respetar el principio de proporcionalidad.

Todo ello lleva al Abogado General a responder a la segunda cuestión prejudicial planteada por el órgano emisor en el sentido de que el programa PSPP es compatible con el artículo 123.1 TFUE siempre y cuando, en la eventualidad de que se diera aplicación a dicho programa, se lleve a cabo en circunstancias temporales tales que permitan de manera efectiva la formación de un precio de mercado de los títulos de deuda pública⁽³¹⁾.

V. CONSIDERACIONES FINALES

La primera cuestión prejudicial planteada por el BVerfG no defrauda las expectativas y además de referirse a una de las decisiones de mayor relevancia, y controversia, en lo que se refiere a la reacción desde las Instituciones, en especial desde el BCE, frente a la crisis económica que ha hecho de los Estados miembros su foco principal, pone sobre la mesa otras cuestiones al menos del mismo calado, pero con una trascendencia mucho más general. La cuestión del papel de los Tribunales Constitucionales de los Estados miembros en relación con el proceso de integración lejos de constituir un problema novedoso, y mucho menos planteado por esta cuestión, aparece como el Gadiana, representando una especie de amenaza velada para la propia supervivencia del Derecho de la Unión, condicionada a su primacía como característica sin la cual su unidad se convertiría en ilusoria perdiendo de esa forma toda su eficacia.

Tampoco es que el BVerfG sea el único actor que sale a escena, sino que le han acompañado otros entre los que cabría citar de manera especial al Tribunal Constitucional italiano o al Consejo de Estado francés, pero debe reconocerse que al primero le corresponde un papel protagonista. A lo largo de su jurisprudencia se ha encargado de salvaguardar su competencia como garante de su texto Constitucional sin llegar a las últimas consecuencias de decidir la inconstitucionalidad de alguna disposición del Derecho de la Unión, lo que abriría la caja de los truenos. Esta cuestión prejudicial supone un jalón más en ese camino, que el Abogado General intenta cerrar aconsejando al Tribunal de Justicia la misma prudencia que él exhibe en sus Conclusiones, es decir que no se entre en esta cuestión sino que, sobre la base de la confianza depositada en el BVerfG, se dé respuesta a la cuestión de fondo planteada. Con ello se obtendrán dos beneficios importantes, el primero que ese problema quede en situación de *stand by*, como hasta ahora, optando por abordar los problemas, especialmente los más graves, conforme vayan surgiendo, es decir cuando se produzca el resultado antes apuntado de la declaración de inconstitucionalidad por el Alto Tribunal alemán, o eventualmente el de

(31) Compatibilidad que la Decisión (UE) 2015/774 reitera de manera expresa en su considerando 6º al señalar que: «El PSPP cumple plenamente con las obligaciones de los bancos centrales del Eurosistema con arreglo a los Tratados, incluida la prohibición de financiación monetaria, y no impide el funcionamiento del Eurosistema de conformidad con el principio de una economía de mercado abierta y con libre competencia».

otro Estado miembro, de alguna disposición de Derecho de la Unión. El segundo beneficio es el relativo a la necesidad de responder a una cuestión, como la de la compatibilidad de las operaciones de compra de deuda pública de los Estados miembros por el BCE en mercados secundarios con el Derecho de la Unión, que si bien ha producido efectos prácticos indiscutibles presenta numerosas dudas en cuanto a su ajuste a los Tratados.

A este respecto las Conclusiones del Abogado General no solo concluyen, de manera provisional es cierto, esa compatibilidad, sino que dan una serie de pistas que deberían facilitar al BCE que el instrumento jurídico que posteriormente adopte, lo que se haría realidad muy poco después puesto que entre estas y la aplicación de aquél no transcurren ni siquiera dos meses, refuerce una eventual conclusión definitiva del Tribunal favorable a esa compatibilidad. En este sentido parece que el BCE toma nota de esas indicaciones y, como se ha señalado a lo largo de este comentario, la Decisión (UE) 2015/774 incluye diversas referencias con las que se atiende a las recomendaciones recogidas en las Conclusiones del Abogado General, allanando de esa manera el camino a una eventual confirmación de su compatibilidad con el Derecho de la Unión por el Tribunal de Justicia.

Más allá de esa conclusión lo que sí parece quedar claro es la debilidad de la denominada gobernanza económica de la Unión Europea, que se debate entre el carácter simbólico y los beneficios de la UEM y la resistencia de los Estados a ceder mayores competencias, acentuada en estos momentos de crisis en los que se avecinan acontecimientos como el anunciado referéndum británico. La solución a esa debilidad solo pasa por un camino que parece en este instante difícil de recorrer, el de la lógica puramente económica, que conduce a que la UEM se dote de los actores e instrumentos que garanticen su eficacia en la práctica, lo contrario serán únicamente parches que permitirán llegar hasta la siguiente crisis con la confianza de que las reformas realizadas, aunque sin seguir esa lógica de manera plena, basten para resistir.

NOTICIAS

1. SEGUNDO INFORME COMPARADO SOBRE REGÍMENES DE RESOLUCIÓN INCLUIDOS EN EL FSB

El pasado mes de abril el *Financial Stability Board* (FSB) anunciaba la iniciación de su segundo informe sobre los distintos regímenes de resolución bancaria existentes en los Estados incluidos en el FSB. El primer y anterior informe en esta materia ya concluía con determinadas recomendaciones acerca de la necesidad de avanzar en el análisis comparado de las facultades o poderes de resolución (que en el ordenamiento español aparecen incluidos en la Ley 9/2012, de 14 de noviembre, de reestructuración y resolución de entidades de crédito), la cooperación e intercambio de información internacionales entre las autoridades competentes y los planes o procedimientos de reestructuración y resolución. Este segundo informe persigue completar algunas de esas recomendaciones.

El segundo informe parte del documento previo que el FSB publicó en enero de 2015: «*Second thematic peer review on resolution regimes. Abbreviated Terms of Reference*», que puede consultarse en la web del FSB (www.financialstabilityboard.org).

El FSB impulsa la elaboración de este informe como un proceso de consulta pública en el que habrán podido participar todo tipo de partes interesadas que hubieren remitido sus comentarios en el plazo establecido al efecto.

No se trata tanto de comprobar a través de ese informe en qué medida se vienen cumpliendo los principios que inspiran la regulación de la resolución de entidades financieras (contenidas en los «*Key attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions*» («KA»)), si no de contrastar la experiencia comparada como fuente de mejora de esos principios y de detección de sus posibles deficiencias.

Juan Sánchez-Calero

2. LOS PERFILES DE LA COMPETENCIA BÁSICA ESTATAL SOBRE CAJAS DE AHORRO EN LA SENTENCIA DEL TRIBUNAL CONSTITUCIONAL 207/2014, DE 18 DE DICIEMBRE

La Sentencia del Tribunal Constitucional 207/2014, de 18 de diciembre, resolvió el recurso de inconstitucionalidad interpuesto por el Presidente del Gobierno en relación con diversos preceptos de la Ley 10/2009, de 30 de septiembre, de modificación del Decreto Legislativo 1/2005, de 10 de marzo, por el que se aprueba el texto refundido

de las Leyes 7/1985, de 17 de julio, y 4/1996, de 31 de mayo, de cajas de ahorro de Galicia. Mediante la misma, con voto particular del malogrado Magistrado Luis Ortega, se declaró la inconstitucionalidad de los incisos «previa autorización de los órganos competentes de la Comunidad Autónoma de Galicia de acuerdo con la normativa vigente» y «de entre los miembros de la propia asamblea general» de los apartados tres y diez del artículo 2 de la citada Ley 10/2009, desestimándose el recurso respecto de otros preceptos, la mayoría, que fueron igualmente objeto de impugnación.

La competencia básica del Estado sobre cajas de ahorro, de índole normativa y ejecutiva y basada según la Abogacía del Estado tanto en el título estatal sobre bases de la ordenación del crédito, banca y seguros (art. 149.1.11 de la Constitución) como en la competencia sobre bases y planificación general de la actividad económica (art. 149.1.13 de la Constitución), alcanza tanto los aspectos crediticios como, sin llegar a imponer una completa uniformidad que vaciaría de contenido la competencia autonómica, cuestiones relativas a su estructura y organización para garantizar en las mismas el principio democrático y su carácter representativo de forma compatible con la exigencia de una gestión eficaz con criterios de estricta profesionalidad (Sentencia 118/2011, FJ. 3, siguiendo planteamientos de las anteriores Sentencias 48/1988 y 49/1988). La Comunidad Autónoma de Galicia, por su parte, tiene asumida la competencia sobre cajas de ahorro en el artículo 30.1.5 de su Estatuto.

El primero de los dos preceptos anulados establecía que «cuando los recursos propios de una caja resultasen insuficientes para garantizar la solvencia de la entidad, deberán producirse: [...] c) Cualquier otra mediada prevista en la normativa básica del Estado, previa autorización de los órganos competentes de la Comunidad Autónoma de Galicia de acuerdo con la normativa vigente». A juicio del Tribunal dicho precepto no podía interpretarse conforme al orden constitucional de competencias porque comprometía inequívocamente el ejercicio por el Banco de España de las facultades ejecutivas que le atribuye la normativa básica en los supuestos de riesgo de insolvencia. Consecuentemente, mal puede considerarse compatible la intervención autonómica con la que corresponde al Estado, condición indispensable para afirmar su cobertura competencial, sobre coeficientes de inversión, recursos propios y obligaciones de información de los intermediarios financieros (objeto de diversos pronunciamientos constitucionales mediante Sentencias 135/1992, de 3 de octubre, 178/1992, de 13 de noviembre) y sobre disciplina e intervención de las entidades de crédito (Sentencias 96/1996, de 30 de mayo, y 235/1999, de 20 de diciembre), materias hoy reguladas mediante la Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de las entidades de crédito. El Tribunal considera obligada la declaración de inconstitucionalidad porque «el citado precepto, según el sentido propio de sus palabras, somete la adopción de cualquier medida de intervención prevista en la legislación básica en los supuestos de insolvencia de las entidades de crédito a la previa autorización autonómica» [Sentencia 209/2014, FJ 4.a)].

Igualmente anulado ha resultado el artículo 2.10 de la citada Ley 10/2009. Mediante el mismo se modificó el artículo 31.a) del texto refundido gallego, para establecer que corresponde a la asamblea general de las cajas «nombrar a los vocales del consejo de administración y de la comisión de control de entre los miembros de la propia asamblea general». Esta norma, al imponer que los consejeros generales sean miembros de la asamblea, resultaba más restrictiva que la normativa básica estatal que prevé en la

actualidad que todos los miembros del consejo de administración, y ya no sólo la mayoría, cuenten con conocimientos y experiencia específicos para ejercer sus funciones y que, además, la mayoría de vocales del consejo sean independientes. Del mismo modo, los miembros de la comisión de control deberán ser elegidos por la asamblea, no necesariamente de entre sus miembros, entre personas que reúnan los requisitos de honorabilidad, experiencia y buen gobierno que no ostenten la condición de vocales del consejo de administración, teniendo presente que también al menos la mitad deberán ser independientes. Así pues, al margen de otras consideraciones, la exigencia de independencia de la mitad de los vocales del consejo de administración y la comisión de control resulta incompatible con la exigencia de la norma gallega impugnada que obliga a elegir a todos ellos de entre los miembros de la asamblea general. Reconocido por el Tribunal el carácter básico de la normativa estatal, plenamente coherente con la exigencia de una gestión eficaz con criterios de estricta profesionalidad, no puede sino declarar la inconstitucionalidad mediata del citado artículo 2.10 de la Ley 10/2009.

El resto de preceptos impugnados fueron declarados conformes con la Constitución, como veremos. Pero entre tales pronunciamientos debe abordarse especialmente, por la existencia y fundamentación del voto discrepante del Magistrado Luis Ortega, el desestimatorio de la impugnación del artículo 2.13 de la Ley 10/2009, que modificó el artículo 35.3 del texto refundido gallego para prever que «en el caso de sistemas institucionales de protección, previstos por la normativa de recursos propios, o figura análoga que se pudiese crear, la necesaria autorización previa de la consejería competente en materia de política financiera considerará, entre otras, adicionalmente a lo previsto en el párrafo anterior, las consecuencias que pudieran derivarse de la operación para el cumplimiento de la finalidad financiera y social de la entidad en Galicia. Una vez en funcionamiento, será obligatoria la remisión a la citada consejería de la misma información consolidada o agregada que deba remitirse al Banco de España». El Abogado del Estado alegó inconstitucionalidad mediata al condicionar dicho precepto las competencias que conforme a la normativa estatal, amparada competencialmente sin duda, corresponden al propio Estado en general y al Banco de España en particular. Pues bien, reconocida la cobertura competencial de la normativa estatal aplicable en relación la ponderación de riesgo dentro de los sistemas institucionales de protección, considera sin embargo que la exigencia de autorización previa autonómica «no determina ni condiciona la citada facultad de supervisión del Banco de España relativa al tratamiento del riesgo de crédito, que se conserva de este modo intacta». Sin embargo, como precisa el voto particular y demuestra la disposición adicional quinta de la Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de las entidades de crédito, lo cierto es que los sistemas institucionales de protección no comportan tan solo ponderación de riesgos entre las entidades que los integran sino que están configurados como instrumentos de protección recíproca en virtud de la compartición en los mismos de liquidez y riesgo. Consecuentemente, como argumentó el magistrado disidente, si es la solvencia lo que está en juego debió declararse la inconstitucionalidad de esta norma autonómica por razones análogas a las que fundamentaron la del artículo 2.3 de la Ley 10/2009.

Por lo demás, nada cuestionable encontró el Tribunal en la regulación introducida en la normativa gallega de cajas de ahorro por los apartados quinto, séptimo, undécimo y décimo quinto del artículo 2 y los apartados cuarto y quinto del artículo 3 de la Ley

10/2009, ni en su disposición transitoria primera. De este modo, se mantuvo la constitucionalidad de la regulación gallega del registro de órganos de gobierno y altos cargos de las cajas de ahorro, de carácter constitutivo, sobre composición de la asamblea general, sobre convocatoria y quórum de adopción de acuerdos por la misma, sobre condiciones de la composición del consejo de administración, sobre autorización autonómica de determinados acuerdos de la asamblea relativos a los presupuestos en curso, las nuevas obras sociales, la liquidación del ejercicio anterior y obras sociales que superen determinado importe financiado por la caja y, finalmente, el régimen transitorio de renovación de los órganos de gobierno. Como he señalado, en todos estos aspectos el recurso fue desestimado.

Queda así perfilada la competencia estatal en el sentido expuesto. Pero la cuestión del alcance de las competencias estatales sobre el sistema financiero en su conjunto y su incidencia sobre las competencias autonómicas, aun exclusivas, dista mucho de estar cerrada. Así lo demuestra la reciente Sentencia de 26 de mayo de 2015, que ha resuelto el recurso de inconstitucionalidad interpuesto por el Presidente del Gobierno contra determinados preceptos del Decreto-ley andaluz 6/2013, de 9 de abril, de medidas para asegurar el cumplimiento de la función social de la vivienda. La Sentencia, que cuenta con tres votos particulares suscritos por cuatro magistrados, realiza una interpretación del artículo 149.1.13ª de la Constitución que, aun enmarcada en una doctrina del Tribunal claramente expansiva de dicho título competencial en su efecto habilitante al Estado, construye ahora una nueva competencia estatal en relación con «la reorganización y capitalización del sector financiero» que, sobre la base de un somero y cuestionable análisis de compatibilidad entre las medidas adoptadas por el Estado y Andalucía para proteger a quienes, por habitar viviendas constituidas como colateral de un préstamo que ha quedado impagado, están en riesgo de perder su vivienda, termina cercenando la competencia autonómica sobre vivienda. Es la solvencia del sistema en sí lo que se trata de recuperar y preservar con la afirmación de la competencia estatal.

Sorprende, a este respecto, que el Tribunal omita toda referencia a títulos competenciales más específicos, como el relativo a las bases de la ordenación del crédito, banca y seguros, y se afane en afirmar sobre una precaria fundamentación la competencia estatal para establecer medidas limitativas del impacto de la protección de los deudores hipotecarios sobre el valor de los activos ejecutados que, a la postre, considera excluyentes de cualesquiera otras que pudiera adoptarse desde la competencia más específica de vivienda por las Comunidades Autónomas. En palabras del Tribunal «hemos de partir de que el Estado, con las medidas que disciplina en la Ley 1/2013 conforma un régimen jurídico con el que se propone actuar sobre el sistema de ejecución hipotecaria para dar cobertura a las necesidades sociales de vivienda y, al mismo tiempo, que con ello no se perturbe significativamente el funcionamiento de los mercados hipotecarios. (...) Con este trasfondo, y sin prejuzgar si es acertado o no sea el equilibrio definido así por el Estado, pues tal apreciación de oportunidad queda fuera de los márgenes de enjuiciamiento de este Tribunal, la adición por la norma autonómica de un nuevo mecanismo orientado a satisfacer esa misma situación de necesidad rompe el carácter coherente de la acción pública en esta materia, acción pública que el Estado articula con ese carácter como medio de obtener simultáneamente los dos objetivos de política económica indicados».

Así pues, el ejercicio de la competencia de bases y planificación de la actividad económica tal cual la concibe ahora el Tribunal Constitucional y, en lo que nos afecta,

específicamente desde la perspectiva de «la reorganización y recapitalización del sistema financiero», proyectada sobre un sector económico de competencia autonómica comporta, en palabras del magistrado disidente Juan Antonio Xiol Ríos, «un efecto de bloqueo de la competencia sectorial autonómica exclusiva». Lúcidamente advierte de los potenciales efectos de esta nueva doctrina en el futuro la también magistrada disidente Adela Asua Batarrita, al afirmar que se ha introducido «un nuevo constreñimiento de las competencias autonómicas, que se añade a una serie -ya excesiva- de pronunciamientos recientes, que, como he señalado en votos anteriores, si no se corrigen, terminarán redundando en una grave erosión y distorsión del sistema de distribución competencial consagrado por el Estado». Los márgenes definidos por la Sentencia 207/2014 y otras que la precedieron para la regulación del sistema financiero, basada en los títulos competenciales de los apartados undécimo y décimo tercero del artículo 149.1 de la Constitución parecen llamados a ampliarse y, en su proyección sobre las competencias sectoriales autonómicas (sobre vivienda, urbanismo u otras), a imponer la competencia estatal y concretas medidas en dichos sectores sobre la competencia autonómica.

Julio Tejedor Bielsa

3. RECOMENDACIONES DEL COMITÉ MIXTO DE LAS AUTORIDADES EUROPEAS DE SUPERVISIÓN SOBRE LA TITULIZACIÓN Y LOS PRODUCTOS FINANCIEROS ESTRUCTURADOS

1. LA REFORMA DEL RÉGIMEN DE LA TITULIZACIÓN EN ESPAÑA

Conviene comenzar esta noticia enmarcándola en el nuevo «régimen jurídico de las titulaciones» que ha establecido el Título III (arts.15 a 42) de la Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial que persigue un objetivo económico esencial, cual es el de revitalizar un instrumento financiero que se ha mostrado como particularmente apto para favorecer la financiación empresarial y que, a raíz de la crisis financiera desatada en el año 2007, se vio postergado hasta su práctica desaparición. En pos de este objetivo básico, la Ley 5/2015 da coherencia sistemática al régimen de la titulización que nació en nuestro país en el año 1992 vinculado a los fondos de titulización hipotecaria y fue ampliando el ámbito objetivo de los créditos titulizables con normas coyunturales que carecieron, en muchos casos, de la necesaria congruencia sistemática. Además, la Ley introduce mecanismos de transparencia que redundarán en la protección del inversor que adquiere los bonos de titulización.

La implantación de este nuevo régimen será progresiva, porque tanto los Fondos de Titulización Hipotecaria (FTH) como los Fondos de Titulización de Activos (FTA) constituidos con anterioridad a la entrada en vigor de la Ley 5/2015; así como los que se hallaren en proceso de aprobación y registro por la CNMV en aquel momento seguirán rigiéndose por la normativa precedente hasta su extinción; sin perjuicio de la aplicación inmediata de la normativa de transparencia (Disposición transitoria séptima).

2. EL COMITÉ MIXTO DE LAS AUTORIDADES EUROPEAS DE SUPERVISIÓN

El Comité Mixto de las Autoridades Europeas de Supervisión (AES)⁽¹⁾ es el foro de cooperación de las AES para garantizar la coherencia intersectorial de la supervisión que cada Autoridad realiza sobre su sector respectivo del sistema financiero. Tiene una especial relevancia porque su actividad incide en los «puntos ciegos» de supervisión que la crisis financiera global desatada en 2008 puso de manifiesto, tales como los conglomerados financieros, los servicios de contabilidad y auditoría, los análisis microprudenciales de las evoluciones, los riesgos y los puntos vulnerables para la estabilidad financiera de ámbito intersectorial, los productos de inversión minorista (entre los que destacan los productos financieros estructurados fruto de la titulización) y las medidas contra el blanqueo de dinero. Además, esta Comité Mixto es el instrumento diseñado para encauzar la coordinación de la supervisión microprudencial con la macroprudencial porque tiene atribuido el intercambio de información con la JERS y el desarrollo de las relaciones entre esta y las AES.

Sus funciones se enumeran entre las funciones y competencias que se atribuyen a las tres AES y, para el ejercicio de tales funciones, en particular con respecto a la aplicación de la Directiva 2002/87/CE, sobre conglomerados financieros, actuará de dos maneras: adoptando posiciones conjuntas o bien actos comunes adoptados de forma paralela por las tres AES.

3. LAS RECOMENDACIONES SOBRE TITULIZACIÓN

Dicho lo anterior, el Comité Mixto de las AES emitió, el 12 de mayo de 2015 un Informe sobre titulización⁽²⁾ que contiene una serie de recomendaciones al respecto. Este Informe parte de la base de que la crisis financiera desatada en 2008 puso de manifiesto la especial necesidad de dar transparencia a los procesos de titulización que generan los instrumentos financieros estructurados⁽³⁾.

En nuestro ordenamiento tenemos un magnífico ejemplo de esa necesidad de transparencia cuando vemos que la jurisprudencia más reciente de la Sala Primera de lo Civil de nuestro Tribunal Supremo ha resuelto varios casos de comercialización bancaria de productos financieros estructurados, absolviendo en unos a los bancos demandados⁽⁴⁾ y condenándolos en otros⁽⁵⁾.

(1) Sobre este Comité Mixto, ver nuestro estudio «El Sistema Europeo de Supervisión Financiera», en esta RDBB núm. 121 (2011), pp. 54 y ss.

(2) Joint-Committee report on securitisation, 12 May 2015, JC 2015, 022.

(3) Structured Finance Instruments (SFIs).

(4) Así, la Sentencia núm. 716/2014 de 15 de diciembre de 2014, de la que dimos cuenta en nuestra noticia «Responsabilidad civil y administrativa de los bancos por "mala praxis" en la comercialización de productos financieros complejos. Jurisprudencia reciente del Tribunal Supremo y sanciones de la CNMV» en esta RDBB núm. 138, 2015, pp. 293 y ss.

(5) En este sentido, resulta especialmente relevante la Sentencia del Pleno núm. 460/2014, de 10 de septiembre de 2014, que declara la nulidad de pleno derecho de unos contratos de seguros unit-linked, en los que la provisión técnica se invirtió en productos financieros estructurados.

Las nueve recomendaciones del Comité Mixto de las AES se refieren a la armonización de los requisitos de la verificación informativa que subyace a los procesos de titulización, a la necesidad de que aquellos datos estén disponibles para el público inversor de forma centralizada y dinámica, a la garantía de que aquella información pública permita que todo tipo de inversores estén capacitados para realizar un test de estrés y a la supervisión y ejecución de tales requisitos.

Alberto Javier Tapia Hermida

4. RÉGIMEN DEONTOLÓGICO PARA EL MECANISMO ÚNICO DE SUPERVISIÓN

Por medio de su Orientación 2015/856, de 12 de marzo de 2015, (DOUE de 2 de junio de 2015 L núm. 135 páginas 29 y ss.), el Banco Central Europeo ha aprobado los principios que deben de constituir el fundamento del régimen deontológico aplicable a todas las personas que pertenecen o han pertenecido al mecanismo único de supervisión (MUS). Arranca la Orientación estableciendo que un adecuado régimen de gobierno corporativo para el Banco Central Europeo tiene la máxima importancia y que en el caso del MUS se deben de exigir las cotas más elevadas de ética, como manera de conservar la confianza de los ciudadanos europeos.

La Orientación establece que tanto el Banco Central Europeo como las autoridades nacionales competentes tratarán de aplicar este régimen «*de mínimos*», de forma que podrán ampliar las exigencias definidas en las distintas disposiciones que lo constituyen incluso a personas que estando involucradas en la realización de funciones de supervisión, no sean miembros de su personal (art. 2.2). Por otro lado, también es importante la advertencia contenida en el artículo 2.3 cuando se dice que las disposiciones de la Orientación no dispensan de la aplicación de las demás normas éticas que pudieran resultar aplicables a los miembros de los órganos y personal del Banco Central Europeo y a las autoridades nacionales de control.

Con respecto a lo que es el contenido de la Orientación ha de llamarse la atención sobre la importancia que el artículo 6.4 da al hecho de que cualquier incidente grave que implique una posible infracción de las normas de aplicación de la Orientación sea objeto de información inmediata. Se trata de evitar la tendencia a favor de investigaciones que, bien por la búsqueda de completas garantías para las personas afectadas, o bien pensando en las consecuencias que el conocimiento de ciertos hechos puede tener para la reputación de la propia institución, dan lugar a demoras indebidas en el conocimiento de hechos que pueden implicar una infracción de los principios éticos y que posteriormente una vez que se conozcan tengan un efecto negativo para la propia institución y su confianza pública.

Las orientaciones tienen un contenido concreto que sustancialmente giran en torno a la prohibición del uso de información privilegiada, al establecimiento de reglas básicas en materia de conflictos de interés y también a la prohibición de aceptar regalos o ventajas. Con respecto a la prohibición de utilizar o abusar de información privilegia-

da, lo relevante es la definición que de ésta contiene el artículo 7.2 de la Orientación donde se dice que el abuso de información privilegiada comprende, cuando menos, el uso de dicha información para transacciones privadas o la divulgación de información privilegiada a cualquier otra persona, salvo cuando tenga justificación en la realización de funciones profesionales.

El abuso de información privilegiada se combate limitando el acceso a esta información y por eso se contiene un mandato al Banco Central Europeo y a las autoridades nacionales para que la información privilegiada sea accesible únicamente a aquellos miembros de sus órganos o del personal que tengan que conocerla en el marco normal del desarrollo de sus funciones (art. 8.1). Junto a ello, aparecen enunciados distintos principios de las que serán previsiblemente regulaciones más detalladas en el seno de cada una de las instituciones afectadas por este apartado fundamental del uso irregular de la información privilegiada.

En cuanto a los conflictos de interés, se comienza por solicitar el establecimiento de un mecanismo que evite situaciones conflictivas. Para ello, como sabemos, un primer deber pasa por la notificación o información de dichas situaciones (art. 9.2). Junto a ello, quizás lo más llamativo es que los conflictos de intereses también puedan afectar a actividades profesionales posteriores a la pertenencia al Banco Central Europeo o a una autoridad nacional de control, al igual que también alcanza a las actividades que se lleven a cabo por esas mismas personas durante licencias no remuneradas.

Por último, el artículo 10 se encarga de una previsión que es habitual en ciertas Administraciones públicas, también en el seno de la propia Unión Europea, como es la prohibición de que los miembros de los órganos del Banco Central Europeo o de las autoridades nacionales de control puedan recibir o aceptar promesas de ventajas o regalos. Excepcionalmente y conforme a lo previsto en el artículo 10.2, se podrá establecer la admisibilidad de ventajas o de obsequios que tengan un valor insignificante, si bien se advierte que ni siquiera regirá esta excepción con respecto a las ventajas que pueda ofrecer una entidad de crédito a los miembros del personal del Banco Central Europeo o de las autoridades nacionales de control durante las inspecciones que se estén produciendo durante las misiones de auditoría.

Juan Sánchez-Calero

5. DICTAMEN DEL BCE DE 4 DE FEBRERO DE 2015 SOBRE LA REVISIÓN DE LA MISIÓN Y ORGANIZACIÓN DE LA JUNTA EUROPEA DE RIESGO SISTÉMICO

1. LA JUNTA EUROPEA DE RIESGO SISTÉMICO

La JERS es la autoridad que -integrada en el SESF y radicada en Francfort del Meno- asume la supervisión macroprudencial del sistema financiero en la Unión a fin

de contribuir a la prevención o mitigación del riesgo sistémico que surge de la evolución del sistema financiero en su conjunto⁽¹⁾. De modo tal que, teniendo en cuenta la evolución macroeconómica, procurará que se eviten episodios de perturbaciones financieras generalizadas. Por ello, en términos generales, la JERS contribuirá al buen funcionamiento del mercado interior y garantizará así una contribución sostenible del sector financiero al crecimiento económico.

La Junta General de la JERS adoptará las decisiones necesarias para garantizar el desempeño de las funciones encomendadas a la JERS y estará compuesta por dos tipos de miembros: miembros con derecho de voto, que son el Presidente y el Vicepresidente del BCE, los Gobernadores de los bancos centrales nacionales, un miembro de la Comisión, los Presidentes de las AES (ABE, AESPJ y AEVM), el Presidente y los dos Vicepresidentes del Comité Científico Consultivo y el Presidente del Comité Técnico Consultivo; y miembros sin derecho de voto, que son un representante de alto nivel por cada autoridad nacional de supervisión competente de los Estados miembros, que asumirán sus funciones por turno temático, a menos que las autoridades nacionales de supervisión de un Estado miembro en particular acuerden designar a un representante común, y el Presidente del Comité Económico y Financiero (CEF).

La función esencial de la JERS consiste en asumir la supervisión macroprudencial del sistema financiero en la Unión a fin de contribuir a la prevención o mitigación del riesgo sistémico y evitar episodios de perturbaciones financieras generalizadas. En particular, si la JERS determina que puede presentarse una situación de emergencia, debe ponerse en contacto con el Consejo y proporcionarle una evaluación de la situación y el Consejo, entonces, debe evaluar la necesidad de adoptar una decisión dirigida a las AES en la que se determine la existencia de una situación de emergencia.

2. LA REVISIÓN DE SU MISIÓN Y ORGANIZACIÓN

Desde la creación de la JERS en 2011, como parte del SESF, la regulación del sistema financiero de la UE ha experimentado cambios muy notables que han afectado, muy particularmente, a la creación del Mecanismo Único de Supervisión (MUS) por el Reglamento (UE) núm. 1024/2013 del Consejo, que encomienda expresamente al BCE las responsabilidades y facultades de las políticas en el ámbito macroprudencial que se ejercerán sobre la mayoría de los miembros de la JERS.

Por lo anterior, la inserción de la JERS en el nuevo contexto regulatorio recomienda realizar algunos ajustes técnicos en su marco operativo que -en opinión del BCE- mejorarían su eficacia y reforzarían su contribución a la hora de prevenir y mitigar riesgos sistémicos para la estabilidad financiera derivados de la evolución del sistema financiero. Es por ello por lo que el BCE emitió su Dictamen de 4 de febrero de 2015 sobre la revisión de la misión y organización de la Junta Europea de Riesgo

(1) Sobre la JERS, ver nuestro estudio «El Sistema Europeo de Supervisión Financiera», en esta RDBB núm. 121 (2011), pp. 25 y ss.

Sistémico⁽²⁾ que contiene una serie de observaciones generales y particulares dirigidas al Parlamento Europeo, al Consejo y a la Comisión. Estas observaciones tratan de los siguientes aspectos:

1. El apoyo del BCE a la JERS para garantizar la conexión entre la supervisión macroprudencial de la JERS en la UE y el mandato del BCE para la política monetaria, la estabilidad financiera y la supervisión bancaria.
2. La organización del Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC), que debería llevar a una revisión de la composición de la Junta General de la JERS y de la composición y funciones de su Comité Director, así como del papel de un director gerente.
3. Los instrumentos de la JERS, tanto se trate de sus instrumentos de comunicación directa (incluidas cartas y declaraciones públicas) como de su participación en el proceso legislativo de la UE.
4. El acceso de la JERS a los datos agregados y no agregados que obran en poder del BCE.
5. La interacción entre la JERS y el MUS, con particular atención a la representación del MUS en las estructuras de la JERS y al papel de la JERS en la aplicación de instrumentos macroprudenciales del MUS.

Alberto Javier Tapia Hermida

6. NO «NEWS IS BAD NEWS» PARA LAS SOCIEDADES DE CAPITAL. LA DESAPARICIÓN DE LA DISPOSICIÓN ADICIONAL ÚNICA DEL RDL 10/2008

El año pasado, con motivo de la aprobación del RDL 4/2014, hacíamos referencia en esta misma Revista al enésimo capítulo del serial de la legislación de parcheo que se viene cultivando en España desde el reconocimiento de la crisis financiera internacional, iniciada a principios de 2008 en Europa e incluso antes en los Estados Unidos. También decíamos que, curiosamente, el legislador anunciaba y no, a la vez, ese capítulo como el último de la serie.

Hay, pues, que recordar la redacción dada por la disposición final séptima del RDL 4/2014, de 7 de marzo, por el que se adoptan medidas urgentes en materia de re-financiación y reestructuración de deuda empresarial, a la disposición adicional única del RDL 10/2008, de 12 de diciembre, por el que se adoptan medidas financieras para la mejora de la liquidez de las pequeñas y medianas empresas, y otras medidas económicas complementarias, reforma legal que se vio reiterada en la disposición adicional

(2) CON/2015/4; 2015/C 192/01; DOUE 10.6.2015 C 192/1 y ss.

séptima de la Ley 17/2014, de 30 de septiembre, por la que se adoptan medidas urgentes en materia de refinanciación y reestructuración de deuda empresarial, procedente del referido RDL 4/2014⁽¹⁾. Dicha redacción fue la siguiente:

«1. A los solos efectos de la determinación de las pérdidas para la reducción obligatoria de capital regulada en el artículo 327 del texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, y para la disolución prevista en el artículo 363.1.e) del citado texto refundido, así como respecto del cumplimiento del presupuesto objetivo del concurso contemplado en el artículo 2 de la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal, no se computarán las pérdidas por deterioro reconocidas en las cuentas anuales, derivadas del Inmovilizado Material, las Inversiones Inmobiliarias y las Existencias o de préstamos y partidas a cobrar.

2. Lo dispuesto en el apartado anterior únicamente será de aplicación excepcional en los ejercicios sociales que se cierren en el año 2014».

Pues bien, bastó que llegara el mes de diciembre de 2014 para que desde la Asociación de Promotores y Constructores de Barcelona se empezase a reclamar una nueva prórroga anual del RDL 10/2008. Y ello porque en las cuentas de 2013 fue habitual que grandes inmobiliarias hiciesen uso de tal disposición, citándose ejemplos como los de Colonial que señalaba que su filial de suelo Asentia, a 31 de diciembre del año 2013, se encontraba en causa de disolución si el Real Decreto no era prorrogado. Martinsa Fadesa, que indicaba que su patrimonio neto era negativo a finales de 2013, pero recordaba que la renovación del Real Decreto suspende la aplicación de la artículo 363 de la Ley de Sociedades de Capital. Quabit, que admitía en sus últimas cuentas que su patrimonio neto es negativo en 18,8 millones, pero que a efectos de la posible disolución había que considerar la normativa aprobada en 2008. O Reyal Urbis, en concurso de acreedores, que registró en 2013 un patrimonio neto negativo de 429,9 millones pero para el cómputo de lo dispuesto en el artículo 363 de la Ley de Sociedades de Capital, la compañía aludía también en su último informe financiero anual al Real Decreto 10/2008⁽²⁾. Lógicamente, se presumía que en las cuentas de 2014 ocurriese algo similar y que el 1 de enero de 2015 no fuese una fecha mágica que, cual bálsamo de fierabrás, salvase esa situación.

El tiempo fue pasando y el estado de las grandes inmobiliarias españolas, a caballo entre finales de 2014 y principios de 2015, era el siguiente. El Auto del Juzgado de lo Mercantil núm. 1 de A Coruña de 6 de marzo de 2015⁽³⁾, declaró la liquidación concursal de «Martinsa Fadesa», tras el fracaso de la misma por aprobar un convenio. Por su parte, Habitat inició a fines de 2014 la tramitación también de un convenio,

(1) Dado que la reforma legal se ha mantenido invariada en la Ley 17/2014, en adelante haremos mención al RDL 4/2014, pues fue donde primero se prorrogó materialmente por última vez la disposición adicional única del RDL 10/2008.

(2) «Las inmobiliarias piden de nuevo prorrogar la norma que alivia su balance», diario *Cinco Días*, 15 de diciembre de 2014, www.cinco dias.com y «Martinsa y Reyal se enfrentan a su liquidación con 7.500 millones de deuda», diario *Expansión*, 22 de diciembre de 2014, p. 4, donde se recogían las deudas de Martina (3.500 millones de euros), Reyal Urbis (3.978 millones de euros) y Nozar (647 millones de euros).

(3) Iltmo. Sr. D. Pablo González-Carreró Fojón.

mientras que Reyal Urbis propuso a sus acreedores un convenio concursal ciertamente agresivo con una quita del entorno del 80% y Nozar debatía con parte de sus acreedores la impugnación de su convenio concursal, habiendo sido dictado por el Juzgado de lo Mercantil núm. 2 de Madrid Auto en el que no se admitió a trámite su propuesta de convenio⁽⁴⁾. Se ve, por tanto, que los problemas que acuciaban a tales, en su momento, grandes empresas españolas eran fundamentalmente de solvencia y se debatían en el seno del Derecho concursal.

Pero al lado de esas grandes empresas inmobiliarias, no pocas inmobiliarias pequeñas y medianas esperaban hasta el límite y más allá la prórroga anual de la disposición adicional única del RDL 10/2008. Decimos que esa espera se prolongaba hasta el límite y más allá porque todavía el 9 de abril de 2015 veíamos publicadas las declaraciones del Presidente de Asprima (Patronal de las empresas inmobiliarias de Madrid) reclamando del Gobierno esa prórroga por un año más⁽⁵⁾ y todavía en el mes de junio de 2015 seguía existiendo en el sector la esperanza de que el gobierno de la nación prorrogase esa medida.

Decimos que esas empresas, particularmente inmobiliarias y también no pocas dedicadas al negocio de la energía eólica y fotovoltaica, esperaron incluso más allá de lo razonable, porque no hay que olvidar que las sociedades de capital que cerraron cuentas a 31 de diciembre de 2014, la inmensa mayoría de las españolas, debieron formular sus cuentas anuales hasta el 31 de marzo de 2015 (artículos 26 y 253.1 LSC), de modo que al tiempo de formular esas cuentas anuales del ejercicio 2014:

- i. De un lado es cierto que las mismas seguían gozando de la protección de la disposición adicional única del RDL 10/2008, de modo que las pérdidas por deterioro derivadas del inmovilizado material, inversiones inmobiliarias, existencias, préstamos y otras partidas a cobrar, no se computaron a efectos de la concurrencia de la causa de disolución por pérdidas del artículo 363.1.e LSC.
- ii. Pero de otro lado, también es cierto que supusieron el conocimiento por los administradores de que las sociedades por ellos administradas habían perdido la protección de tal disposición adicional única del RDL 10/2008 desde el día 1 de enero de 2015 -o incluso desde antes, desde el día siguiente al cierre de cuentas que haya tenido lugar durante el año 2014, antes del 31 de diciembre de 2014-, de modo que conocían, al formular las cuentas anuales del ejercicio 2014 y a salvo de que hechos posteriores al cierre de tal ejercicio hubiesen supuesto la desaparición de la causa de disolución por pérdidas patrimoniales del artículo 363.1.e LSC, la concurrencia de tal temida causa disolutoria sin

(4) Diario *El Economista*, 15 de mayo de 2015, <http://www.eleconomista.es/empresas-finanzas/noticias/6712723/05/15/La-inmobiliaria-Nozar-abocada-a-la-liquidacion.html#.Kku8XGtVg77JiYy>.

(5) «Las inmobiliarias en vilo por la prórroga de la ley "antiquiebras"», diario *Expansión*, 9 de abril de 2015, p. 12: «en estos momentos en los que la actividad inmobiliaria comienza a renacer, sería incomprensible que empresas que han sobrevivido a una crisis sin precedentes entrasen en liquidación por no prorrogarse el Real Decreto-Ley 10/2008 por un año más. La destrucción de ese tejido empresarial que ha costado tantos años levantar, así como la pérdida de empleo, pensamos que justifica la ampliación del plazo del citado Real Decreto».

posibilidad de descontar ya las antes citadas pérdidas por deterioro derivadas del inmovilizado material, inversiones inmobiliarias, existencias, préstamos y otras partidas a cobrar.

Suponiendo que hubiesen llegado al límite de formular cuentas anuales de 2014, el 31 de marzo de 2015, los administradores contaban, pues, con los meses de abril y mayo de 2015 para cumplir con el deber de convocar la Junta General de disolución (artículo 367.1 LSC).

Finalmente, el Gobierno dejó pasar el tiempo, se mantuvo silente y no prorrogó, al menos hasta la fecha en que redactamos este trabajo, el RDL 10/2008 y esto es una noticia, de la que entendemos que se debe dar cuenta en esta sección de crónica legislativa, pues estamos ante un caso en el que la inexistencia de una norma tiene tanta relevancia como la aprobación de una nueva norma. Ello como consecuencia de esta normativa transitoria a que en esta importante materia nos ha acostumbrado el Gobierno español, de diferente signo político, a lo largo de los últimos siete años.

Con esta «no norma» creemos que se confirma que el Gobierno español nunca llegó a comprender de qué trataba la normativa que estaba aprobando, cada año o cada dos años. Parece que el hecho de la situación concursal prácticamente culminada de las antiguas grandes inmobiliarias españolas es la prueba del nueve de que siempre estuvimos ante una normativa de lobby que el Gobierno interpretó erradamente como anticoncursal. Parece, pues, que el Gobierno visto que estaban en vías de culminación esos macroconcursos de inmobiliarias entendió que ya no tenía sentido seguir prolongando la normativa transitoria.

Y ello a pesar de que en realidad hemos de decir, una vez más, que dicha normativa fue societaria, no concursal, porque afectó siempre a la causa de disolución por pérdidas y no a la insolvencia, y además se beneficiaron de ellas muchas pequeñas y medianas empresas españolas. Muchas pequeñas y medianas empresas españolas que se vieron afectadas por la caída del valor de mercado de sus activos inmobiliarios y también por otras razones, de menor extensión cuantitativa pero también con puntual relevancia cualitativa, como han sido los casos de caídas de valor de activos inmobiliarios por la agitada vida del urbanismo municipal español de los últimos.

Conviene reiterar en todo caso que las cuentas anuales cerradas hasta el 31 de diciembre de 2014 siguieron contando con el escudo protector de la disposición adicional única del RDL 10/2008, de modo que la disolución por pérdidas sin minoración de ningún tipo recuperó su plena aplicación, sin traba alguna, desde el 1 de enero de 2015 o desde el día anterior del año 2014 siguiente al día de cierre de las cuentas anuales durante el citado año 2014.

En fin, que para muchas empresas españolas, *no news* procedentes de las reuniones del Consejo de Ministros en los viernes de estos primeros meses del año 2015 han sido *bad news* para las mismas, y fuente de especial preocupación para sus administradores, de nuevo bajo la espada de Damocles de la temida responsabilidad por deudas del artículo 367 LSC.

Daniel Rodríguez Ruiz de Villa

7. BLANQUEO DE CAPITALES E IDENTIDAD DEL SOCIO (TITULAR REAL)

Se ha aprobado la legislación en materia de blanqueo de capitales, constituida por el Reglamento (UE) 2015/847 de 20 de mayo de 2015 relativo a la información que acompaña a las transferencias de fondos y por el que se deroga el Reglamento (CE) 1781/2006 (v. DOUE L 141 de 5 de junio de 2015, pp. 1-18) y por la Directiva (UE) 2015/849 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de mayo de 2015, relativa a la prevención de la utilización del sistema financiero para el blanqueo de capitales o la financiación del terrorismo, y por la que se modifica el Reglamento (UE) núm. 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo, y se derogan la Directiva 2005/60/CE del Parlamento Europeo y del Consejo y la Directiva 2006/70/CE de la Comisión (v. DOUE L 141 de 5 de junio de 2015, pp. 73-117).

El Reglamento persigue sobre todo imponer una serie de exigencias informativas que deben acompañar a las transferencias de fondos. Es obvio que esas exigencias buscan la identificación de ordenantes y beneficiarios de las mismas y que son los prestadores de servicios de pago los principales obligados a facilitar esa información. La Directiva contempla un régimen sancionador penal y administrativo que ponen de manifiesto la importancia que se da al adecuado cumplimiento del mismo.

El Reglamento entró en vigor a los veinte días de su publicación y será de aplicación a partir del 26 de junio de 2017.

La Directiva tiene un contenido de mayor alcance y supone, desde la perspectiva española, una innovación sustantiva para nuestra práctica societaria. Me refiero a la exigencia de información que se contempla en el Capítulo III de la Directiva, conforme al cual los Estados miembros deberán asegurar que las sociedades y otras personas jurídicas constituidas en su territorio tengan la obligación de obtener y conservar información sobre su titularidad real. Además, esas entidades estarán obligadas a facilitar información relativa al titular real, una información que deberá conservarse en un registro central que puede ser, conforme al artículo 30.3 un Registro Mercantil o un Registro de Sociedades. Esa información deberá ser suficiente, exacta y actual.

La Directiva debe ser objeto de transposición a los ordenamientos nacionales antes del 26 de junio de 2017.

Las medidas de incorporación de dicha Directiva están llamadas a alterar sustancialmente los procedimientos de constitución de nuestras sociedades limitadas. El régimen de éstas se ha caracterizado por el anonimato de los socios que ahora está llamado a desaparecer. Una de las primeras reacciones al significado de la Directiva la firma Luis FERNÁNDEZ DEL POZO: «Las limitadas dejan de ser sociedades secretas» (El Economista, Iuris & Lex, 12 de junio de 2015, pp. 70 y 71).

Juan Sánchez-Calero

8. DIRECTRICES DEL COMITÉ MIXTO DE LAS AUTORIDADES EUROPEAS DE SUPERVISIÓN SOBRE LA SUPERVISIÓN DE LOS CONGLOMERADOS FINANCIEROS

1. LA COMPETENCIA DEL COMITÉ MIXTO DE LAS AUTORIDADES EUROPEAS DE SUPERVISIÓN PARA ADOPTAR DIRECTRICES COMUNES SOBRE LOS CONGLOMERADOS FINANCIEROS

Una de las funciones esenciales que se atribuyen al Comité Mixto de las Autoridades Europeas de Supervisión (AES)⁽¹⁾ es la de vigilar los «puntos ciegos» de supervisión que la crisis financiera global puso de manifiesto, entre los que destaca la supervisión de los conglomerados financieros porque, al tratarse de grupos financieros transectoriales y heterogéneos en su composición, requieren de una especial coordinación por parte de las autoridades públicas de supervisión. Esta es la razón por la que, para el ejercicio de sus funciones con respecto a la aplicación de la Directiva 2002/87/CE, sobre conglomerados financieros, dicho Comité Mixto actuará de dos maneras: adoptando posiciones conjuntas o bien actos comunes adoptados de forma paralela por las tres AES. Además, desde el punto de vista estructural, el Comité Mixto tiene establecido en su seno un subcomité sobre conglomerados financieros que se ocupara de las funciones relativas a la Directiva 2002/87/CE.

2. LAS DIRECTRICES SOBRE LA SUPERVISIÓN DE LOS CONGLOMERADOS FINANCIEROS

El Comité Mixto de las AES emitió, el 22 de diciembre de 2014, unas «Directrices comunes sobre la convergencia de las prácticas supervisoras con respecto a la coherencia de los acuerdos de coordinación de la supervisión de conglomerados financieros»⁽²⁾ que tienen por finalidad aclarar y mejorar la cooperación transfronteriza e intersectorial entre las autoridades competentes, así como complementar el funcionamiento de los colegios sectoriales, si los hubiere, cuando un grupo transfronterizo haya sido identificado como un conglomerado financiero con arreglo a la Directiva 2002/87/CE; además de mejorar la igualdad de condiciones en el mercado interior, garantizando la existencia de una coordinación coherente de la supervisión.

Para ello, aquellas Directrices, tras definir su objeto y ámbito de aplicación, tratan de los aspectos siguientes:

- a) Procedimiento de mapeo, estructura de cooperación y acuerdos de coordinación.
- b) Coordinación del intercambio de información en situaciones normales de funcionamiento y en situaciones de emergencia.

(1) Sobre este Comité Mixto, ver nuestro estudio «El Sistema Europeo de Supervisión Financiera», en esta RDBB núm. 121 (2011), pp. 54 y ss.

(2) JC/GL/2014/01.

- c) Evaluación supervisora de los conglomerados financieros.
- d) Planificación y coordinación de las actividades de supervisión en situaciones normales de funcionamiento y en situaciones de emergencia.
- f) Procesos de toma de decisiones entre las autoridades competentes.

Resulta particularmente relevante en nuestro caso que la CNMV notificó a la ESMA su intención de cumplir aquellas Directrices, aun cuando en la actualidad no es el organismo coordinador de la supervisión de ningún conglomerado financiero; tal y como anunció el pasado 19 de junio de 2015⁽³⁾.

Alberto Javier Tapia Hermida

9. FALLOS EN LOS MERCADOS FINANCIEROS Y SANCIONES

Cuando parece que la crisis de los mercados financieros iniciada en 2008 ha quedado atrás (a salvo de otras que puedan provocar hechos actuales y notorios que afectan a la Unión Europea) alguno de los hechos que han acaecido desde entonces reclaman una reflexión y una reacción. Es lo que sucede con la sorpresa que provoca conocer en los últimos años la cuantía de las multas que las distintas autoridades supervisoras han impuesto a diversas entidades de crédito por lo que de manera general cabe enunciar como «*malas prácticas*». Ya sea con respecto a la manipulación de índices o a la comercialización de distintos productos, en Estados Unidos y en Gran Bretaña se han hecho públicas sanciones de enorme cuantía vinculadas con esos hechos. Se estima que la crisis financiera ha dado lugar a la imposición de multas en esos mercados por una cuantía global de 150.000 millones de dólares.

La constatación de una reacción sancionadora tan importante conduce a la pregunta habitual en todo sistema de supervisión: la proporción entre la infracción y el castigo, no ya con respecto a quien es sujeto de la sanción sino también en sus consecuencias más amplias para el buen funcionamiento de los mercados y de quienes en ellos participan. A favor de la consideración de que esa reacción pudiera no ser suficiente operan distintas iniciativas en la escena internacional que vienen a analizar lo acaecido con la vista puesta en el futuro. Un documento decisivo a esos efectos es el informe que ha difundido en junio de 2015 el Banco de Inglaterra bajo el título «Fair and Effective Markets Review», que constituye un documento de interés por los distintos enfoques que comprende. Es un informe que hace referencia a otras iniciativas que están impulsando organizaciones internacionales igualmente concernidas por la restauración de la confianza general en que los mercados financieros funcionan de manera correcta. El

(3) Anuncio de la Dirección General de Entidades de la CNMV diciendo: «La CNMV adoptará las Directrices comunes sobre la convergencia de las prácticas supervisoras con respecto a la coherencia de los acuerdos de coordinación de la supervisión de conglomerados financieros».

informe puede consultarse en: <http://www.bankofengland.co.uk/markets/Documents/femrjun15.pdf>.

Si nos centramos en la cuestión de las sanciones como reacción ante comportamientos incorrectos, la primera pregunta que suscita siempre el recurso a sanciones pecuniarias es si resultan eficaces y suficientes. Existe una preocupación por el hecho de que quienes impulsan actuaciones irregulares lo hacen partiendo de la asunción de que el riesgo de una eventual sanción es un coste asumible teniendo en cuenta los beneficios financieros y competitivos que pueden acompañar a esas prácticas ilícitas.

En segundo lugar este tipo de sanciones incide sobre el gobierno corporativo de entidades financieras. La aceptación de una multa y su pago con cargo a los fondos de la entidad puede ser una cómoda forma para que los administradores directamente responsables puedan de esta manera camuflar sus acciones u omisiones en la causación del daño. También suele señalarse que este tipo de multas se aceptan por las entidades en el marco de procesos de renovación de su dirección, que se ve facilitada con la atribución de la responsabilidad a quienes salen de la primera línea en la gestión de la entidad, con el consiguiente descargo para quienes les sustituyen, que aparecen como resignados paganos por hechos ajenos y lo hacen como una especie de borrón y cuenta nueva.

Aparece otro motivo evidente de preocupación ante la eficacia de este tipo de sanciones pecuniarias, que pueden llegar a ser sencillamente injustas. Lo serán porque al fin y al cabo terminan siendo los accionistas de la entidad quienes soportan indirectamente esa multa, lo que sucederá después de haber tenido que asumir los mismos accionistas las eventuales pérdidas derivadas de los supuestos de infracción. Otro tanto podría decirse con respecto a los daños que los accionistas tuvieran que soportar como consecuencia del hundimiento de la cotización de las acciones que suelen acompañar las noticias sobre este tipo de procedimientos y medidas sancionadoras.

Una tercera observación crítica con el recurso a esa práctica sancionadora se fija en la incidencia que pueda tener sobre la normal actividad de la entidad. Cuando los hechos investigados están conectados con lo que podríamos llamar actividades básicas dentro de lo que es el objeto de la entidad (como ha sucedido en algún supuesto) no es extraño que el normal desempeño de la organización corporativa se vea perturbado por el deber de colaborar y atender a los investigadores. A lo que se suma el daño que para la reputación de la entidad puede acabar teniendo el conocimiento de la investigación y, por supuesto, de la sanción (sobre este punto, v. el estudio de ARMOUR, J./MAYER, C./POLO, A., «Regulatory Sanctions and Reputational Damage in Financial Markets»; <http://ssrn.com/abstract=1678028>).

Otro aspecto de interés del informe del Banco de Inglaterra es su referencia al juego de la competencia en los mercados financieros. Es preciso partir de que, por la propia naturaleza de la actividad financiera en los mercados bancarios o de valores, la competencia está limitada por el contenido básico de la intermediación crediticia, las restricciones normativas y las principales variables financieras en las que se desarrolla tal competencia. Pues bien, en ese marco nos encontramos con una consecuencia indirecta de las sanciones que puedan imponerse por las autoridades supervisoras que, como se ha explicado por el Profesor COFFEE en su trabajo «Law and the Market: The

Impact of Enforcement» (<http://ssrn.com/abstract=967482>), pueden llevar a ciertas entidades hacia mercados más «tolerantes», es decir, cuyo régimen legal contempla menos sanciones o las que incluye son más livianas.

El informe tiene un amplio contenido en el que se plantean y resuelven múltiples cuestiones en torno a lo que significa la *fairness* (un término para el que es difícil encontrar su equivalente en español) y la efectividad de los mercados. De forma que recomendar su lectura es algo más que una fórmula de cortesía y apunta al carácter determinante que se adivina que esta iniciativa va a tener en el corto plazo sobre los influyentes mercados financieros del Reino Unido y, desde ahí, sobre otros mercados europeos. El informe señala una serie de recomendaciones sobre la política legislativa a adoptar y cuyo enunciado se transcribe:

- «1. *Raise standards, professionalism and accountability of Individuals.*
2. *Improve the quality, clarity and market-wide understanding of FICC trading practices.*
3. *Strengthen regulation of FICC markets in the United Kingdom*
4. *Launch international action to raise standards in global FICC markets».*

Juan Sánchez-Calero

10. LA NUEVA LEY DE ENTIDADES ASEGURADORAS: LA LOSSEAR DE 14 DE JULIO DE 2015

1. ANTECEDENTES Y CONTEXTO

En el BOE núm. 168 del pasado miércoles 15 de julio se ha publicado la Ley 20/2015, de 14 de julio, de ordenación, supervisión y solvencia de las entidades aseguradoras y reaseguradoras (en adelante, LOSSEAR) que entrará en vigor el próximo 1 de enero de 2016 y que culmina -por ahora y a nivel legal- el proceso de adaptación de la regulación de nuestro mercado asegurador a la Directiva Solvencia II, que ha dominado el régimen jurídico-público de aquel mercado en los últimos años, tal y como hemos tenido oportunidad de destacar en esta RDBB⁽¹⁾. Y decimos que esta paso legislativo es fundamental, al tiempo que provisional porque esta LOSSEAR está plagada de habilitaciones y remisiones a futuros textos reglamentarios que darán lugar a una expansión geométrica de sus mandatos al modo de «big bang» que es propio de las disposiciones

(1) Ver nuestras noticias sobre «*El proceso de adaptación de las entidades aseguradoras a la Directiva Solvencia II, de seguros*», en esta RDBB 133, 2014, pp. 350 y ss. y sobre «*El desarrollo de la regulación comunitaria del seguro establecida en la Directiva Solvencia II: el Reglamento Delegado (UE) 2015/35 de la Comisión*», en esta RDBB 137, 2015, pp. 400 y ss.

regulatorias de los mercados financieros tanto en nuestro Derecho como en el Derecho comunitario.

Según decimos, el contexto y la razón de ser fundamental de esta LOSSEAR la encontramos en el Derecho comunitario y, en concreto, en la incorporación a nuestro Derecho de los mandatos armonizadores de la Directiva 2009/138/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 25 de noviembre de 2009, sobre el seguro de vida, el acceso a la actividad de seguro y de reaseguro y su ejercicio (Directiva Solvencia II) que ha sido modificada fundamentalmente por la Directiva 2014/51/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de abril de 2014, por la que se modifican las Directivas 2003/71/CE y 2009/138/CE y los Reglamentos (CE) n.º 1060/2009, (UE) n.º 1094/2010 y (UE) n.º 1095/2010 en lo que respecta a los poderes de la Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación) y de la Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Europea de Valores y Mercados) (Directiva Ómnibus II)⁽²⁾. De ahí que esta LOSSEAR refleje el papel decisivo que, en el nuevo escenario regulatorio, tiene la Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación⁽³⁾.

A la hora de evaluar la importancia práctica del impacto de la LOSSEAR sobre la industria aseguradora, sin perjuicio de destacar su trascendencia; conviene advertir que el texto refundido de la Ley de ordenación y supervisión de los seguros privados, aprobado por el Real Decreto Legislativo 6/2004, de 29 de octubre, hasta ahora vigente ya había incorporado algunos mandatos de la Directiva Solvencia II, que, en todo caso, refunde Directivas anteriores ya incorporadas a nuestro Derecho. Por lo tanto, esta LOSSEAR no hace tabla rasa de la regulación precedente que deroga en parte (Disp. Derogatoria). A modo de ejemplo, podemos comprobar como gran parte de las condiciones de acceso y de ejercicio de la actividad aseguradora que establece la LOSSEAR ya se exigen a las entidades por la normativa vigente⁽⁴⁾.

Esta LOSSEAR entrará en vigor el 1 de enero de 2016, con algunas excepciones de anticipo al 1 de septiembre de 2015 o postergación al 1 de julio de 2016 de determinados efectos (Disp. Final 21ª).

Ante todo, debemos destacar la finalidad tuitiva de los tomadores, asegurados y beneficiarios que tiene esta LOSSEAR, tal y como confiesa desde su art. 1 cuando dice que la regulación y supervisión de la actividad aseguradora y reaseguradora privada

(2) Ver nuestro estudio sobre «*El Sistema Europeo de Supervisión Financiera*», en esta RDBB núm. 121, 2011, pp. 9 y ss. y nuestras noticias sobre «*El refuerzo de los poderes de las Autoridades Europeas de Supervisión (AESPJ / AEVM) mediante la Directiva 2014/51/UE (Directiva "Omnibus")*», en esta RDBB núm. 135, 2014, pp. 395 y ss.; «*Adaptación de la regulación financiera española a la nueva estructura de supervisión europea mediante las Autoridades Europeas de Supervisión: Real Decreto-Ley 10/2012*», en esta RDBB núm. 126, 2012, pp. 313 y ss.

(3) Sobre esta Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación se pueden ver nuestros estudios «*La Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación (AESPJ)*» E. prints UCM, núm. 2011/37 (abril 2011).

(4) Ver nuestro Manual de «*Derecho de Seguros y Fondos de Pensiones*», Ed. Iustel, Madrid 2014, pp. 61 y ss.

-comprendiendo las condiciones de acceso y ejercicio y el régimen de solvencia, saneamiento y liquidación de las entidades aseguradoras y reaseguradoras- tiene como *«finalidad principal (la) de proteger los derechos de los tomadores, asegurados y beneficiarios»*, sin perjuicio de otras finalidades de fomento tales como *«promover la transparencia y el desarrollo adecuado de la actividad aseguradora»*.

2. EL MODELO DE ORDENACIÓN OCTOGONAL DE LAS ENTIDADES ASEGURADORAS

El rasgo más relevante de esta LOSSEAR consiste en dotar a las entidades aseguradoras -como intermediarios típicos del mercado asegurador- de un estatuto homologable a los intermediarios de los otros dos segmentos del mercado financiero⁽⁵⁾ (entidades de crédito⁽⁶⁾ y empresas de servicios de inversión). Todo ello en el bien entendido que las entidades aseguradoras desarrollan una actividad por completo singular (empezando porque tiene invertido el ciclo natural de producción) que determina rasgos regulatorios únicos (por ejemplo, las provisiones técnicas)⁽⁷⁾.

Dicho lo anterior, la ordenación de las entidades aseguradoras se puede exponer tanto en nuestro Derecho como en el comunitario en tres fases que se despliegan en ocho etapas, conforme a un modelo octogonal (4+2+2) que podemos identificar en el seno de la LOSSEAR del modo siguiente:

1. La fase de regulación de las entidades aseguradoras se expande en las cuatro etapas de:

a) Tipificación de la actividad aseguradora y reaseguradora, que se hace en el Título preliminar.

b) Reserva del desarrollo de la actividad aseguradora y reaseguradora a favor de las entidades aseguradoras y reaseguradoras, que se hace en el Título II.

c) Exigencia de condiciones de acceso a la actividad aseguradora y reaseguradora por las entidades aseguradoras y reaseguradoras, que se hace en el Título II.

(5) Adviértase que el Preámbulo de la LOSSEAR comienza diciendo, en su epígrafe I, que *«El papel esencial en la economía que juegan el sector financiero y, en particular, el sector asegurador, ha justificado históricamente una regulación e intervención pública mayor que en otros sectores»*.

(6) Así lo hemos expuesto en nuestro estudio «Las líneas básicas de la nueva regulación de las crisis bancarias: La Ley 11/2015», en La Ley Mercantil, núm.. 16, 1 de julio de 2015.

(7) En este sentido, resulta particularmente interesante el Preámbulo de la LOSSEAR cuando, en el primer párrafo de su epígrafe I, dice: *«La actividad aseguradora supone el intercambio de una prestación presente y cierta, la prima, por una prestación futura e incierta, la indemnización. Esta situación exige garantizar que cuando eventualmente se produzca el siniestro que motive el pago de la indemnización la entidad aseguradora esté en situación de poder hacer frente a su obligación. Ello justifica que la ordenación y supervisión de las entidades aseguradoras por los poderes públicos resulte una materia de interés público, para comprobar que mantienen una situación de solvencia suficiente que les permita cumplir su objeto social»*.

d) Exigencia de condiciones de ejercicio a la actividad aseguradora por favor de las entidades aseguradoras y reaseguradoras, que se hace en el Título III.

2. La fase de supervisión de las entidades aseguradoras se descompone en las dos etapas siguientes:

a) La supervisión en sentido estricto de las entidades aseguradoras y reaseguradoras, que se hace en los Títulos IV y V.

b) La sanción de los eventuales incumplimientos de las normas de ordenación y disciplina por las entidades aseguradoras y reaseguradoras, que se hace en el Título VIII.

3. La fase de reestructuración de las entidades aseguradoras que, a su vez, se puede descomponer en las dos etapas siguientes:

a) El saneamiento de las entidades aseguradoras viables, que se hace en el Título VI por referencia a las medidas de saneamiento destinadas a «mantener o restablecer la situación financiera de la entidad aseguradora o reaseguradora» (art. 15. 2) o a las medidas de control especial destinadas a «controlar y revertir la situación de deterioro financiero o de gestión de la entidad» (art. 15. 3).

b) La liquidación de las entidades aseguradoras inviables, que se hace en el Título VII y se define como «procedimiento colectivo que suponga la liquidación de los activos y la distribución del producto de la liquidación entre los acreedores, accionistas o socios, según proceda, y que implique algún tipo de actuación de la autoridad administrativa o judicial, esté o no fundamentado en la insolvencia y tenga carácter voluntario u obligatorio» (art. 15. 4).

Este modelo de ordenación octogonal es común a los intermediarios financieros y presenta las siguientes características generales:

a) En primer lugar, es preciso distinguir entre las fases que afectan a las entidades durante su vida ordinaria y, por lo tanto, implican actuaciones ciertas (que serían las 6 primeras de regulación y supervisión) respecto de las fases que se proyectan sobre las entidades cuando entran en crisis y, por lo tanto implican actuaciones eventuales que se proyectan sobre entidades.

b) En segundo lugar, hay que destacar que la complejidad de la regulación de las entidades aseguradoras y reaseguradoras hace que resulte especialmente relevante el criterio de interpretación sistemática de las normas que establece el art. 3. 1 del Código Civil tanto en sentido interno de la propia LOSSEAR como externo respecto de la LCS. Así, en el primer sentido, la necesaria congruencia interna se aprecia cuando, por ejemplo, vemos que las situaciones de deterioro financiero de las entidades del art. 155 se evaluarán a la vista de las normas que establecen las exigencias del capital mínimo obligatorio o el capital de solvencia obligatorio establecidas en los arts. 74 y 78 de la misma LOSSEAR. En el segundo sentido, la necesaria congruencia externa la podemos apreciar cuando vemos que el art. 69 de la LOSSEAR obliga a las entidades aseguradoras y reaseguradoras a computar entre sus deudas las provisiones técnicas necesarias «para reflejar todas las obligaciones derivadas de contratos de seguro y de reaseguro»; cuya fijación exigirá tomar en consideración la LCS.

3. LA TIPIFICACIÓN DE LA ACTIVIDAD ASEGURADORA

La LOSSEAR no realiza -en sentido propio- una tipificación de la actividad aseguradora, sino que la da por supuesta cuando en su art. 3 establece su ámbito objetivo de aplicación por referencia a las actividades de seguro directo de vida y de seguro directo distinto del seguro de vida, a las actividades de reaseguro, a las operaciones preparatorias o complementarias de las de seguro que practiquen las entidades aseguradoras y reaseguradoras, a las actividades de prevención de daños vinculadas a la actividad aseguradora y a cualesquiera otras actividades cuando se establezca expresamente en una norma con rango de ley.

Por lo tanto, la definición de la actividad aseguradora debe construirse por referencia a la realización profesional de contratos de seguro remitiéndose a la LCS. En el caso de la actividad reaseguradora, el art. 6. 7 de la LOSSEAR define el reaseguro como *«la actividad consistente en la aceptación de riesgos cedidos por una entidad aseguradora o por una entidad reaseguradora, incluidas las entidades aseguradoras o reaseguradoras domiciliadas en terceros países»*.

4. LA RESERVA DE LA ACTIVIDAD ASEGURADORA A FAVOR DE LAS ENTIDADES ASEGURADORAS Y REASEGURADORAS

Esta reserva se construye en la LOSSEAR por remisión a los tres preceptos siguientes:

a) El art. 20 cuando empieza diciendo que *«el acceso a las actividades definidas en el artículo 3.1 por entidades aseguradoras y reaseguradoras domiciliadas en España estará supeditado a la previa obtención de autorización administrativa del Ministro de Economía y Competitividad»*.

b) El art. 24 cuando establece la nulidad de pleno derecho de los contratos de seguro celebrados y demás operaciones de seguro realizados por *«entidad no autorizada, cuya autorización administrativa haya sido revocada, o que transgredan los límites de la autorización administrativa concedida»*; con la consiguiente responsabilidad solidaria de la entidad y sus administradores y directivos para el caso de acaecimiento de un siniestro.

c) El art. 208 cuando prevé la sanción de multa de importe hasta 500. 000 euros o 1. 000. 000 euros a *«las personas o entidades, así como quienes de hecho o de derecho ejerzan cargos de administración o dirección en ellas, que realicen operaciones de seguro o reaseguro sin contar con la preceptiva autorización administrativa o que utilicen las denominaciones propias de las entidades aseguradoras o reaseguradoras, sin serlo»*.

5. LAS CONDICIONES DE ACCESO A LA ACTIVIDAD ASEGURADORA

Siguiendo la pauta común a los intermediarios financieros, el acceso se condiciona a la autorización administrativa que, en el caso de las entidades aseguradoras, presenta

la peculiaridad de hacerse por ramos de seguro de los tipificados en el Anexo de la LOSSEAR que establece los requisitos para la obtención de la autorización en cuanto a la naturaleza, forma y denominación de las entidades, su constitución, denominación, domicilio y objeto social, la presentación de un programa de actividades y su capital social o fondo mutual.

En esta etapa, procede destacar 3 aspectos:

a) En primer lugar, por su relevancia jurídica, el pronunciamiento general en el sentido de que el órgano de administración de la entidad aseguradora o reaseguradora asumirá la responsabilidad del cumplimiento, por parte de ésta, de las disposiciones contenidas en la LOSSEAR y de las demás normas reguladoras de los seguros privados (art. 39).

b) En segundo lugar, el régimen especial de las entidades específica y exclusivamente aseguradoras, como son las mutuas de seguros, las cooperativas de seguros y las mutualidades de previsión social (art. 41 y ss.).

c) En tercer y último lugar, la actividad transfronteriza que comprende, por una parte, los movimientos de salida de las entidades aseguradoras y reaseguradoras españolas al extranjero, tanto comunitario (en régimen de derecho de establecimiento y libre prestación de servicios en la UE) como extracomunitario; y, por otra parte, los movimientos de entrada en España de entidades aseguradoras y reaseguradoras extranjeras, diferenciando entre las comunitarias y las extracomunitarias (arts. 46 y ss.).

6. LAS CONDICIONES DE EJERCICIO DE LA ACTIVIDAD ASEGURADORA

Las entidades aseguradoras y reaseguradoras deben cumplir 4 clases de condiciones de ejercicio de su actividad:

a) Las condiciones corporativas y organizativas, porque deberán tener establecido un sistema de gobierno que abarque los subsistemas de gestión de riesgos, evaluación interna de riesgos y solvencia y de control interno, así como un control de la eventual externalización de funciones (arts. 65 y ss.)⁽⁸⁾. Podemos incluir en este aspecto tanto las obligaciones contables de las de las entidades aseguradoras y reaseguradoras (incluyendo la formulación de cuentas consolidadas de sus grupos) (arts. 83 y ss.) como el régimen de control público y transparencia de las participaciones significativas en estas entidades (arts. 85 y ss.).

b) Las condiciones financieras, porque deberán cumplir en todo momento las normas sobre valoración de activos y pasivos, garantías financieras e inversiones; con especial atención a los fondos propios, el capital de solvencia obligatorio; el capital mínimo obligatorio; sus inversiones y la transparencia de su situación financiera y de solvencia (arts. 68 y ss.). En este punto, hay que destacar la novedad consistente en la

(8) Ver nuestro estudio sobre el «*Sistema de Gobierno de las Entidades Aseguradoras y Reaseguradoras*», en «Supervisión en Seguros Privados. Hacia Solvencia II» (Dir. CUÑAT EDO, V. / BATALLER GRAU, J.), Valencia (2013), pp. 279.

previsión del establecimiento de un régimen especialmente liviano de solvencia para entidades aseguradoras de reducidas dimensiones (arts. 101 y 102).

c) Las condiciones de conducta de las entidades en el mercado asegurador que interesan a las normas sobre las pólizas y las tarifas, sobre el deber general de información al tomador de seguro, sobre los mecanismos de solución de conflictos, sobre la publicidad, sobre la protección de datos de carácter personal y sobre la lucha contra el fraude en seguros (arts. 94 y ss.).

d) Las condiciones que afectan a sus modificaciones estructurales, entendidas en sentido amplio que abarca todas las denominadas «operaciones societarias» que van desde la cesión de cartera entre entidades aseguradoras hasta las modificaciones estructurales en sentido estricto, pasando por las modificaciones estatutarias y las agrupaciones y uniones temporales de entidades aseguradoras o reaseguradoras (art. 89 y ss.).

7. LA REESTRUCTURACIÓN DE LAS ENTIDADES ASEGURADORAS

Esta tercera y última fase -eventual- en la vida de las entidades aseguradoras y reaseguradoras se desarrolla en dos etapas:

a) La de saneamiento (en sentido amplio) de las entidades viables, donde podemos encuadrar:

a.1) El régimen de las situaciones de deterioro financiero, por incumplimiento del capital de solvencia obligatorio, con la exigencia de un plan de recuperación; o del capital mínimo obligatorio, con la exigencia de un plan de financiación a corto plazo (arts. 155 y ss.)

a.2) El régimen de las medidas de control especial que establece tanto las situaciones que pueden dar lugar a la adopción de tales medidas; como las medidas de control especial que pueden adoptarse y las medidas adicionales de control especial. Se presta una especial atención a la colaboración del Consorcio de Compensación de Seguros en la ejecución de tales medidas, a la eventual intervención de una entidad aseguradora; a la sustitución provisional de sus órganos de administración, a los efectos de estas medidas en otros Estados miembros y a los efectos en España de las medidas adoptadas respecto a entidades aseguradoras domiciliadas en otros Estados miembros de la UE (arts. 159 y ss.).

a.3) Las reglas especiales sobre los procedimientos concursales que responden al principio de preferencia de las medidas administrativas de control especial sobre el concurso de modo tal que se comienza estableciendo que las entidades aseguradoras sujetas a un procedimiento de medidas de control especial no podrán solicitar judicialmente la declaración de concurso ni acogerse a las medidas previstas en el artículo 5 bis de la Ley Concursal (art. 168).

b) La de liquidación (en sentido amplio) de las entidades inviables que abarca:

b.1) La revocación de la autorización administrativa (arts. 169 y ss.).

b.2) La disolución de las entidades, ya sea voluntaria o administrativa (arts. 172 y ss.).

b.3) La liquidación, con especial atención a las reglas especiales de liquidación por el Consorcio de Compensación de Seguros (arts. 175 y ss.).

8. EL CONTROL PÚBLICO DE LAS ENTIDADES ASEGURADORAS

Según señalábamos al explicar el modelo octogonal de ordenación, la segunda fase de supervisión de las entidades aseguradoras y reaseguradoras se descompone en dos etapas:

a) Una primera etapa de supervisión en sentido estricto, que, en el caso de estas entidades, refleja su especial complejidad cuando vemos que la LOSSEAR, junto a una serie de principios generales de supervisión de todo tipo de entidades (proporcionalidad de las actuaciones de la DGSFP, transparencia de la actuación supervisora, convergencia de prácticas supervisoras, etc.); distingue diversos ámbitos de supervisión atendiendo a criterios subjetivos (así, diferencia la supervisión de entidades individuales de la supervisión de grupos), espaciales (así, distingue la supervisión de entidades aseguradoras y reaseguradoras de la UE que operan en España en régimen de derecho de establecimiento o de libre prestación de servicios de la supervisión de sucursales españolas establecidas en otro Estado miembro de la UE), funcionales (así distingue la supervisión financiera de la supervisión de conductas de mercado) o instrumentales (así, se ocupa de la supervisión por inspección) (arts. 109 y ss.).

b) Una segunda etapa de sanción de los incumplimientos de las normas de ordenación y disciplina de tal modo que la LOSSEAR regula los tres vértices de la relación sancionadora que son (arts. 190 y ss.):

b.1) Los sujetos infractores, con especial atención a la responsabilidad de partícipes, liquidadores o cargos de administración y dirección y a las entidades aseguradoras domiciliadas en otros Estados miembros de la UE.

b.2) Las infracciones, que tipifica en las tres clases de infracciones muy graves, infracciones graves e infracciones leves, ocupándose en particular de sus plazos de prescripción.

b.3) Las sanciones que tipifica en dos grandes categorías: la primera es la de las sanciones administrativas a las entidades por infracciones muy graves, graves o leves; y la segunda es la de sanciones por infracciones muy graves, graves o leves cometidas por partícipes, liquidadores, por quienes, bajo cualquier título, ejerzan la dirección efectiva y por quienes desempeñen las funciones que integran el sistema de gobierno. La LOSSEAR trata en especial de la responsabilidad administrativa en caso de fusión, cesión global de activo y pasivo o escisión.

9. EFECTOS COLATERALES DE LA LOSSEAR: EN PARTICULAR, LA REFORMA DE LA LEY DE CONTRATO DE SEGURO Y DE LA LEY DE PLANES Y FONDOS DE PENSIONES

La LOSSEAR establece, en sus Disposiciones adicionales y finales, una serie de disposiciones que provocan efectos colaterales muy notables sobre la ordenación de

nuestro mercado asegurador, de las que podemos destacar las que afectan al «*establecimiento e información sobre seguros obligatorios*» (Disp. Adic. 2ª) y al «*seguro de caución a favor de Administraciones Públicas*» (Disp. Adic. 13ª).

Pero los efectos colaterales más destacados son los siguientes:

a) La modificación de la Ley de Contrato de Seguro que afecta a la descripción del riesgo cubierto en la póliza (art. 8. 3), a la eliminación del deber de comunicar el agravamiento del riesgo en los seguros de personas (art. 11), a la duración y prórroga del seguro (art. 22) y a la adición de una sección 5ª al Título III sobre los seguros de decesos y dependencia (DF 1ª).

b) La modificación de la Ley de Ordenación de la Edificación, describiendo los distintos tipos de seguros de daños materiales y de caución y, en particular, los seguros para garantizar la devolución de las cantidades entregadas a cuenta del precio de las viviendas durante la construcción de las mismas (DF 3ª)

c) La modificación de la Ley de los Planes y Fondos de Pensiones, desarrollando el régimen de los fondos de pensiones abiertos que se caracterizan por poder canalizar las inversiones de otros fondos de pensiones y de planes de pensiones adscritos a otros fondos (DF 4ª).

Alberto Javier Tapia Hermida

11. REQUISITOS DE CAPITAL Y FINANCIACIÓN DISPONIBLE

Una de las afirmaciones más repetidas y debatidas a partir de la crisis financiera se refería a la disminución del crédito disponible. En relación con ese hecho se ha repetido el argumento que vinculaba las normas más severas en materia de recursos propios de las entidades de crédito y su capacidad para facilitar crédito a sus clientes. Los recursos disponibles para los clientes se veían limitados como consecuencia de la necesidad que las entidades tenían de cumplir con requisitos más exigentes en la dotación de capital social.

Esa relación ha dado lugar a un procedimiento de consulta anunciado el pasado día 15 de julio por la Comisión Europea, que trata precisamente de analizar la certeza y consistencia de esa relación, que ha sido repetidamente invocada como uno de los factores determinantes de la restricción del crédito disponible. Lo que hace la Comisión Europea es difundir el 15 de julio de 2015, a través de una nota de prensa (http://europa.eu/rapid/press-release_IP-15-5347_es.htm) el cuestionario, constituido por quince preguntas que se refieren a algunos aspectos concretos de la legislación europea aplicable a los requisitos de capital de los bancos. Una legislación tan extensa como severa, que supuso incorporar al ordenamiento europeo los nuevos requisitos establecidos en ámbitos internacionales. El núcleo de esa legislación se encuentra en el Reglamento (UE) 575/2013 de 26 de junio de 2013 sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión, y por el que se modifica el Reglamento (UE)

648/2012 y en la Directiva 2013/36/UE de 26 de junio de 2013 relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a la supervisión prudencial de las entidades de crédito y las empresas de inversión, por la que se modifica la Directiva 2002/87/CE y se derogan las Directivas 2006/48/CE y 2006/49/CE (disposiciones que fueron publicadas en el DOUE L 176 de 27 de junio de 2013, p. 1 y ss.), normas a las que se ha adaptado la legislación española por medio de la Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito.

La lectura de esa legislación ponía de manifiesto la previsibilidad de la consulta de la que damos noticia. Porque tal legislación europea contenía diversos mandatos dirigidos, entre otros destinatarios, a la Comisión Europea para que informara sobre los efectos de su aplicación en distintos sentidos. Así, el artículo 501 del Reglamento reclamaba información sobre la incidencia de su aplicación en relación con la financiación de las pymes, como señalaban los apartados que se transcriben:

3. *«Las entidades informarán a las autoridades competentes, cada tres meses, del importe total de exposiciones frente a PYME calculado de acuerdo con el apartado 2.*
4. *La Comisión elaborará, a más tardar para el 2 de enero de 2017, un informe sobre el impacto de los requisitos en materia de fondos propios que establece el presente Reglamento en los préstamos a las PYME y lo presentará al Parlamento Europeo y al Consejo, acompañado, si procede, de una propuesta legislativa.*
5. *A efectos de lo dispuesto en el apartado 4, la ABE informará a la Comisión acerca de lo siguiente:*
 - a) *análisis de la evolución de las tendencias y condiciones de préstamo para las PYME durante el periodo a que se refiere el apartado 4;*
 - b) *análisis de la situación efectiva de riesgo de las PYME de la Unión durante un ciclo económico completo;*
 - c) *la coherencia de los requisitos de fondos propios establecidos por el presente Reglamento respecto del riesgo de crédito en exposiciones frente a PYME con los resultados de los análisis contemplados en las letras a) y b)».*

Por su parte, los artículos 505 y 516 se ocupaban de la revisión y seguimiento de la financiación a largo plazo:

«Artículo 505

Revisión de la financiación a largo plazo

A más tardar el 31 de diciembre de 2014, la Comisión presentará al Parlamento Europeo y al Consejo un informe, acompañado en su caso de las propuestas oportunas, sobre la adecuación de los requisitos del presente Reglamento, habida cuenta de la necesidad de garantizar unos niveles suficientes de aportación de fondos a todas las formas de financiación a largo plazo para la economía, entre ellas los proyectos de infraestructuras críticas en la Unión en el ámbito del transporte, la energía y las comunicaciones.

...

Artículo 516

Financiación a largo plazo

A más tardar el 31 de diciembre de 2015, la Comisión elaborará un informe sobre las repercusiones del presente Reglamento en el fomento de la inversión a largo plazo en fomento de las infraestructuras ».

A nadie escapa que estamos ante una cuestión relevante para los mercados europeos y, en especial, para el marco de estabilidad, supervisión y eficacia de sus mercados financieros. Así como que el debate reclama datos y un análisis sosegado y complejo. Eso explica que la Comisión Europea haya establecido un periodo amplio para llevar a cabo la consulta pública, que terminará el próximo 7 de octubre de 2015. A partir de la publicación del desarrollo y de los resultados de esa consulta, se organizará una audiencia pública en 2015, con carácter previo a la presentación del informe final que se producirá en 2016.

Todos estos pasos servirán para preparar eventuales acciones normativas futuras, cuya orientación no detalla la nota de prensa de la Comisión, que se limita a señalar al respecto que las mismas *«tenderán a salvaguardar la resiliencia del sistema bancario teniendo en cuenta al mismo tiempo el objetivo global del fomento del empleo y el crecimiento en la UE»*.

El término resiliencia es una de las incorporaciones recientes y sugerentes al lenguaje financiero. La nueva edición del Diccionario hace referencia a ese término a partir del significado que tiene en la psicología, como la *«capacidad de asumir con flexibilidad situaciones límite y sobreponerse a ellas»* y de la mecánica, en donde significa la *«capacidad de un material elástico para absorber y almacenar energía de deformación»*. ¿Cómo traducir esos principios a la normativa que pretende asegurar en todo momento la capacidad de las entidades de crédito de mantener su solvencia frente a la mayor o menor asunción de riesgos inherentes a la intermediación financiera? Una respuesta la ofrece el documento titulado *«Hacia una mayor resiliencia del sector bancario»* que en 2013 elaboró el Banco Internacional de Pagos y cuyo resumen transcribo:

«Garantizar la estabilidad en un sistema financiero en evolución exige una continua adaptación del marco prudencial. En respuesta a la crisis, las autoridades han endurecido las normas prudenciales y los bancos están esforzándose por cumplir normas de solvencia más exigentes. El efecto combinado de estos esfuerzos puede traducirse en un sector bancario más resiliente. Los bancos tienen que recomponer su posición en el mercado sobre unas líneas de negocio que saquen partido de sus ventajas individuales y generen un flujo constante de ingresos. El saneamiento de sus balances mediante el reconocimiento de pérdidas y la acumulación de capital es la clave del éxito futuro.

Las respuestas de política a la complejidad también son importantes para el resultado global. Las normas que simplifican la estructura organizativa de los bancos quizá reduzcan la complejidad a nivel de entidad individual, pero su impacto sobre el riesgo para el conjunto del sistema puede ser ambiguo. Esto es especialmente cierto en el caso de que las normas nacionales

adopten enfoques diferentes y generen exigencias contradictorias para los bancos globales.

Las normas prudenciales que refuerzan la capacidad de los bancos para afrontar riesgos constituyen la defensa más fiable contra la inestabilidad financiera. Las normas que exigen colchones amplios de capital y liquidez asociados a los riesgos subyacentes son elementos clave de estas normas. Estas han de abordar la complejidad de medir el riesgo mejorando la transparencia y la comparabilidad en el sistema financiero. Un paso fundamental hacia este objetivo es aprovechar el refuerzo mutuo de los indicadores de solvencia sensibles e insensibles al riesgo. Unos colchones resistentes a la incertidumbre que reflejen la complejidad de la evaluación del riesgo aumentarán la resiliencia de los bancos individuales y del sistema financiero en su conjunto».

Juan Sánchez-Calero

BIBLIOGRAFÍA

DERECHO BANCARIO

NORMATIVA DE LA UE EN MATERIA BANCARIA

BINDER, J.-H., «Auf dem Weg zu einer europäischen Bankenunion? Erreichtes, Unerreichtes, offene Fragen», en *Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft* núm. 5 (2013), p. 297.

ÓRGANOS DE VIGILANCIA Y CONTROL DE LA ACTIVIDAD BANCARIA

BRANCADORO, G., «L'invalidità delle deliberazioni dell'organo amministrativo», en *Rivista del Diritto Commerciale e del Diritto Generale delle Obbligazioni* núm. 1 (2015).

RESPONSABILIDAD DEL BANCO (DE LA BANCA)

DEPETRIS, E., «La responsabilità della banca per pagamento illegittimo di bonifico bancario», en *Banca Borsa Titoli di Credito* núm. 2, parte 2ª (2015), p. 192.

SCHRÖDER, C., «Geldwäscheprävention und Compliance: Neue Aufgaben für Kreditinstitute infolge neuen Strafrechts», en *Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft* núm. 5 (2013), p. 312.

CONTRATOS BANCARIOS

BALP, G., «Pestiti obbligazionari e finanziamenti dei soci "in qualsiasi forma effettuati": sulle ragioni della difficoltosa convivenza delle rispettive discipline», en *Banca Borsa Titoli di Credito* núm. 2, parte 2ª (2015), p. 159.

BARELA, V., «Risoluzione del contratto in Francia: nuove prospettive di riforma», en *Rivista di Diritto Civile* núm. 2 (2015), p. 385.

BELTRAMI, P. D., «La disciplina dei finanziamenti alle imprese in crisi nelle operazioni di ristrutturazione dei debiti», en *Banca Borsa Titoli di Credito* núm. 1, parte 1ª (2015), p. 43.

EGUSQUIZA BALMACEDA, M. A., «Unificación contractual y convergencia normativa en las operaciones de activo y pasivo», en *Aranzadi Civil-Mercantil. Revista doctrinal* núm. 1 (2015), p. 45.

FORCELLINI, F., «Sovraindebitamento e statuto dell'obbligazione pecuniaria», en *Europa e Diritto Privato* núm. 1 (2015), p. 109.

GIROLAMI, M., «Le nullità dell'art. 127 T.U.B. (con l'obiter delle Sezioni Unite 2014)», en *Banca Borsa Titoli di Credito* núm. 2, parte 1ª (2015), p. 172.

LIACE, G., «Una nuova (ma non condivisibile) configurazione dell'Arbitro bancario finanziario», en *Banca Borsa Titoli di Credito* núm. 2, parte 2ª (2015), p. 176.

MARCHESI, M., «Commissione di massimo scoperto e determinatezza della relativa clausole sugli interessi e integrazione giudiziale», en *Banca Borsa Titoli di Credito* núm. 1, parte 2ª (2015), p. 24.

MIRANDA SERRANO, L. M., «La regulación de la morosidad en el Anteproyecto de Código Mercantil», en *Revista de Derecho Mercantil* núm. 296 (2015), p. 15.

PALAZZOLO, G., «L'interpretazione del contratto nelle dinamiche del proceso civile», en *Rivista di Diritto Civile* núm. 2 (2015), p. 299.

PERTÍÑEZ VÍLCHEZ, F., «La información precontractual en la Directiva 17/2014 sobre los contratos de crédito celebrados por consumidores para bienes inmuebles de uso residencial», en *Aranzadi Civil-Mercantil Revista Doctrinal* Núm. 2 (2015), p. 45.

PISANI MASSAMORMILE, A., «La predeuzione ed i finanziamenti alle imprese in crisi», en *Banca Borsa Titoli di Credito* núm. 1, parte 1ª (2015), p. 1.

SPAGNUOLO, D., «Fondo patrimoniale e nuove forme di limitazione della responsabilità patrimoniale: azione revocatoria e tutela dei creditori del disponente», en *Banca Borsa Titoli di Credito* núm. 1, parte 2ª (2015), p. 7.

WENDELSTEIN, C., «Zur Schadenshaftung für Erfüllungs?: Gehilfen bei Verletzungen des Integritätsinteresses», en *Archiv für die Civilistische Praxis* núm. 1 (2015), p. 70.

PRÉSTAMO

CAMARDI, C., «Muttuo bancario con piano di ammortamento “alla francese”, nullità delle clausole sugli interessi e integrazione giudiziale», en *Banca Borsa Titoli di Credito* núm. 1, parte 2ª (2015), p. 51.

APERTURA DE CRÉDITO

OEHLE, A./ HÖFER, A./ WENDT, S., «Dispositionscredite: Fehlende Bonitätsprüfung kostet Verbraucher viel Geld-Lösungsansätze und Handlungsempfehlungen», en *Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft* núm. 5 (2013), p. 350.

GARANTÍAS DE LA ACTIVIDAD BANCARIA

ÁLVAREZ OLALLA, M. P., «El Tribunal Supremo matiza su negativa a la aplicación

del principio de prohibición del enriquecimiento injusto en caso de adjudicación al ejecutante de inmueble hipotecado y posterior venta a tercero, a mayor precio que el importe de dicha adjudicación», en *Aranzadi Civil-Mercantil Revista Doctrinal* Núm. 2 (2015), p. 89.

BARRAL VIÑALS, I., «¿Abusivas por falta de transparencia (bancaria)? el control de incorporación y las cláusulas suelo en préstamos hipotecarios», en *Revista de Derecho Privado* núm. 3-4 (2015), p. 25.

DIRIX, E., «Das neue belgische Gesetz zu den Mobiliarsicherheiten», en *Zeitschrift für Europäisches Privatrecht* núm. 2 (2015), p. 273.

MARTÍNEZ ESPÍN, P., «La obligación de información sobre cláusulas suelo en hipotecas subrogadas», en *Aranzadi Civil-Mercantil Revista Doctrinal* núm. 4 (2015), p. 51.

ONNIS CUGIA, F., «Brevi considerazioni in tema di commissioni e trasferimento del rischio nel credito di firma», en *Banca Borsa Titoli di Credito* núm. 1, parte 2ª (2015), p. 108.

SABATER BAYLE, E., «Intereses moratorios en contrato de préstamo hipotecario. Cláusula abusiva. Nulidad o moderación judicial (Comentario a la STJUE, Sala Primera, de 21 de enero 2015, caso Unicaja Banco, S.A. y Otros V José Hidalgo Rueda y Otros)», en *Aranzadi Civil-Mercantil. Revista Doctrinal* núm. 3 (2015), p. 133.

DERECHO BURSÁTIL

EL MOVIMIENTO LEGISLATIVO EN MATERIA BURSÁTIL EN OTROS PAÍSES DE LA UE

AA.VV., «Responsabilità degli amministratori di società e ruolo del giudice. Un'analisi comparatistica della *business judgment rule*», (coord. AMATUCCI, C.), *Quaderni di Giurisprudenza Commerciale* núm. 376, (2014), X-196 páginas.

ALARCÓN ELORRIETA, M. L., «Otra vuelta de tuerca a la retribución de los consejeros por funciones ejecutivas en sociedades no cotizadas», en *La Ley Mercantil* núm. 14, Sección Sociedades (Mayo 2015).

ARSALIDOU, D./KRAMBIA-KAPARDIS, M., «Weak corporate can lead to a country's financial catastrophe: the case of Cyprus», en *Journal of Business Law* núm. 4 (2015), p. 361.

- BENATTI, F., «L'evoluzione dei codici etici: dalla funzione promozionale alla valenza fiuridica», en *Banca Borsa Titoli di Credito* núm. 2, parte 1ª (2015), p. 241.
- BLASCHE, S., «Zulässigkeit und Rechtswirkungen der Eintragung eines gemeinschaftlichen Vertreters im Aktienregister», en *Die Aktiengesellschaft* núm. 10 (2015), p. 342.
- BÜRIGERS, T., «Compliance in Aktiengesellschaften», en *Zeitschrift für das Gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht* núm. 2-3 (2015), p. 173.
- CAMPOBASSO, M., «La tutela delle minoranze nelle società quotate: dall'eterotutela alla società per azioni "orizzontale"», en *Banca Borsa Titoli di Credito* núm. 2, parte 1ª (2015), p. 139.
- COE, P., «The defamation Act 2013: we need to talk about corporate reputation», en *Journal of Business Law* núm. 4 (2015), p. 313.
- D'ATTORRE, G., «La azioni di responsabilità da direzione e coordinamento nel fallimento della "eterodiretta"», en *Rivista del Diritto Commerciale e del Diritto Generale delle Obbligazioni* núm. 1 (2015).
- DRINHAUSEN, F., «Unabhängige Untersuchung durch Sachverständige», en *Zeitschrift für das Gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht* núm. 2-3 (2015), p. 226.
- FROMHOLZER, F./SIMON, C., «Die Festlegung von Zielgrößen für Geschäftsleitung und Führungspositionen», en *Die Aktiengesellschaft* núm. 13-14 (2015), p. 457.
- GROBE, T., «Die Geschlechterquote für Aufsichtsrat und Vorstand», en *Die Aktiengesellschaft* núm. 9 (2015), p. 289.
- HARBARTH, S., «Anforderungen an die Compliance-Organisation in börsennotierten Unternehmen», en *Zeitschrift für das Gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht* núm. 2-3 (2015), p. 136.
- HUGGER, H., «Unternehmensinterne Untersuchungen: Erfahrungen und Standards der Praxis», en *Zeitschrift für das Gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht* núm. 2-3 (2015), p. 214.
- IRIBARREN BLANCO, M., «Participación en la junta general del accionista en conflicto de intereses, prohibición de cesión separada del voto y otras previsiones estatutarias y del reglamento de la junta de una sociedad cotizada», en *Revista de Derecho Mercantil* núm. 296 (2015), p. 423.
- KALSS, S./ FLEISCHER, H./ VOGT, H.-U., (dirs.), «Aktuelle Entwicklungen im deutschen, österreichischen und schweizerischen Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht 2012», Tubinga (2013), pp. 1-310.
- KALSS, S./ FLEISCHER, H./ VOGT, H.-U., (dirs.), «Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht in Deutschland, Österreich und der Schweiz 2013», Tubinga (2014), pp. 1-276.
- KLÖHN, L., «Marktbetrug (Fraud on the Market)», en *Zeitschrift für das Gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht* núm. 6 (2014), p. 671.
- LIBERTINI, M./ ANGELICI, C., «Un dialogo su voto plurimo e diritto de recesso», en *Rivista del Diritto Commerciale e del Diritto Generale delle Obbligazioni* núm. 1 (2015).
- MARCHISIO, E., «La "maggiorazione del voto" (art. 127 quinquies TUF): récompense al socio "stabile" o truccage del socio di controllo?», en *Banca Borsa Titoli di Credito* núm. 1, parte 1ª (2015), p. 78.
- MARSCH-BARNER, R., «Zusagen des Vorstands gegenüber den Aktionären», en *Zeitschrift für das Gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht* núm. 6 (2014), p. 629.
- MAYEN, T., «Anlegerschutz ist (auch) öffentliches Recht!», en *Zeitschrift für das Gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht* núm. 1 (2015), p. 1.
- MONTALENTI, P., «Le operazione con parti correlate: questioni sistematiche e problema applicativi», en *Rivista del Diritto Commerciale e del Diritto Generale delle Obbligazioni* núm. 1 (2015).
- MUÑOZ PAREDES, M. L., «Los acuerdos sociales impugnables», en *Revista de Derecho Mercantil* núm. 296 (2015), p. 159.
- POELZIG, D., «Die Haftung des Leiters der Hauptversammlung - Grundlage, Gren-

zen und Durchsetzung der Haftung», en *Die Aktiengesellschaft* núm. 13-14 (2015), p. 476.

PORTALE, G. B., «Il modello dualistico di amministrazione e controllo, profili storico-comparatistici», en *Rivista del Diritto Commerciale e del Diritto Generale delle Obbligazioni* núm. 1 (2015).

QUIJANO GONZÁLEZ, J., «Los presupuestos de responsabilidad de los administradores en el nuevo modelo del consejo de administración», en *Revista de Derecho Mercantil* núm. 296 (2015), p. 135.

RECUGNO, G., «I controlli interni», en *Rivista del Diritto Commerciale e del Diritto Generale delle Obbligazioni* núm. 1 (2015).

RICHTER, M. S., «Appunti sulla evoluzione della disciplina dell'amministrazione delle società quotate e sulle sue prospettive di riforma», en *Rivista del Diritto Commerciale e del Diritto Generale delle Obbligazioni* núm. 1 (2015).

SÁNCHEZ RUS, H., «Las cláusulas estatutarias relativas a la retribución de los administradores de las sociedades de capital», en *La Ley Mercantil* núm. 14, Sección Sociedades (Mayo 2015).

SCHEBEN, B./ GESCHONNECK A./ KLOS, C., «Unternehmensinterne Ermittlungen im Rahmen datenschutzrechtlicher Grenzen», en *Zeitschrift für das Gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht* núm. 2-3 (2015), p. 267.

SERAFUBUM, S., «Azione diretta di responsabilità e tutela del creditore sociale (nota a Cass. N. 8458/2014)», en *Rivista del Diritto Commerciale e del Diritto Generale delle Obbligazioni* núm. 1 (2015).

TOMBARI, U., «Il "Diritto dei Gruppi": primi bilanci e prospettive per il legislatore comunitario», en *Rivista del Diritto Commerciale e del Diritto Generale delle Obbligazioni* núm. 1 (2015).

VERSE, D. A., «Doppelmandate und Wissenszurechnung im Konzern», en *Die Aktiengesellschaft* núm. 12 (2015), p. 413.

VETTER, J., «Regelungsbedarf für Related Party Transactions?», en *Zeitschrift für*

das Gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht núm. 2-3 (2015), p. 273.

VON HOLTEN, M./ BAUERFEIND, T., «Die digitale Revolution im Aktienrecht?», en *Die Aktiengesellschaft* núm. 13-14 (2015), p. 489.

WANDT, A. P. H., «Die Mustertabellen zur Offenlegung der Vorstandsvergütung nach dem DCGK in der Praxis», en *Die Aktiengesellschaft* núm. 9 (2015), p. 303.

WELLER, M.-P./ BENZ, N., «Frauenförderung als Leitungsaufgabe», en *Die Aktiengesellschaft* núm. 13-14 (2015), p. 467.

ZUBIRI DE SALINAS, M., *El representante del socio en las sociedades de capital*, Cizur Menor (2015), 215 pp.

OTROS ÓRGANOS DE VIGILANCIA Y CONTROL

HON, T.-Y., «The Preferences and Investment Behaviour of Small Investors in the Hong Kong Bank Stock Market», en *Journal of Economics Bibliography* núm. 2 (2015), p. 39.

RÉGIMEN DE ORGANIZACIÓN DE LOS MERCADOS

BUCKEL, J./ GLINDEMANN, J./ VOGEL, C., «Delisting nach "Frosta" - Eckpunkte für eine gesetzliche Regelung», en *Die Aktiengesellschaft* núm. 11 (2015), p. 373.

MÜLLER, G. A./ SCHORN, F., «Auswirkungen der Frosta-Entscheidung des BGH auf bereits anhängige Delisting-Spruchverfahren», en *Die Aktiengesellschaft* núm. 12 (2015), p. 420.

CONTRATOS BURSÁTILES. EN GENERAL

ARNTZ, M.-M., «Strengere Regeln für Ratings: Die neue Verordnung über Ratingagenturen», en *Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft* núm. 5 (2013), p. 318.

EINSELE, D., «Grundsatzprobleme mediatisierter Vermögensbeteiligungen», en

Archiv für die Civilistische Praxis núm. 6 (2014), p. 793.

FORSCHNER, J., «Wechselwirkungen von Aufsichtsrecht und Zivilrecht», Tubinga (2013), pp. XVI-230.

HUMMEL, D., «Umsatzsteuerpflicht der Verwaltung fremder Wertpapiere in Gestalt der Portfolioverwaltung», en *Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft* núm. 5 (2013), p. 341.

MAYORGA TOLEDANO, M. C., «Productos estructurados, inversiones minoristas y deberes de conducta en el mercado de valores: (comentario de la Sentencia del Tribunal Supremo de 15 de diciembre de 2014)», en *Revista de Derecho Mercantil* núm. 296 (2015), p. 449.

PERNAZZA, F., «La Corporate Governance dei Getekeepers: le agenzie di rating», en *Rivista del Diritto Commerciale e del Diritto Generale delle Obbligazioni* núm. 1 (2015).

PERRONE, A., «Servizi di investimento e regole di comportamento. Dalla trasparenza alla fiducia», en *Banca Borsa Titoli di Credito* núm. 1, parte 1ª (2015), p. 31.

SABATER BAYLE, E., «Interpretación de los contratos de inversión en productos financieros», en *Aranzadi Civil-Mercantil. Revista doctrinal* núm. 1 (2015), p. 103.

TUCCI, A., «Contratti derivati: determinazione dell'alea e determinabilità dell'og-

getto», en *Banca Borsa Titoli di Credito* núm. 2, parte 2ª (2015), p. 229.

RÉGIMEN DE LOS INSIDER

HABERBECK, P. H., «Verletzung der börsenrechtlichen Meldepflicht durch ein nicht innert vier Börsentagen gemeldetes grenzwertrelevantes Verpflichtungsgeschäft», en *Schweizerische zeitschrift für Wirtschaftsrecht* núm. 2 (2015), p. 124.

KLÖHN, L., «Der Aufschuss der Ad-hoc-Publizität wegen überwiegender Geheimhaltungsinteressen des Emittenten (§ 15 Abs. 3 WpHG)», en *Zeitschrift für das Gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht* núm. 1 (2014), p. 55.

ZETZSCHE, D., «Insider-Information beim verdeckten Beteiligungsaufbau ("Anschleichen") mittels Total Return Swaps?», en *Die Aktiengesellschaft* núm. 11 (2015), p. 381.

SOCIEDADES Y FONDOS DE INVERSIÓN

MANAUS, S./ SEBASTIÁN, S., «Flexibilisierung der Fristentransformation bei Offenen Immobilienfonds in Gründung, Verlauf und Krise - Vorschlag eines neuen Regelungsansatzes ("RegensburgerModell")», en *Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft* núm. 5 (2013), p. 329.

TÍTULOS VALORES

TÍTULOS CAMBIARIOS

CHEQUE

DI FABIO, M., «Osservazioni a Trib. Milano, 24 gennaio 2013, in tema di efficacia solutoria del pagamento effettuato mediante assegno bancario», en *Banca Borsa*

Titoli di Credito núm. 2, parte 2ª (2015), p. 217.

MUGAVERO, R., «Responsabilità della banca per illegittima segnalazione alla Centrale d'Allarme Interbancaria in caso di assegno privo della data di emissione», en *Banca Borsa Titoli di Credito* núm. 1, parte 2ª (2015), p. 80.

CRITERIOS ORIENTADORES PARA LOS COLABORADORES DE LA REVISTA DE DERECHO BANCARIO Y BURSÁTIL

La *Revista de Derecho Bancario y Bursátil* publica, con una periodicidad trimestral, trabajos originales que contribuyan a dar a conocer al mundo académico y profesional las últimas aportaciones en materia de derecho bancario y bursátil, que sirvan de apoyo a las investigaciones que se realicen en este campo y garanticen el impacto de la Revista en el ámbito académico. Los trabajos en ella recogidos reflejan los puntos de vista de las personas o instituciones que los suscriben y no representan la opinión de la Dirección o Redacción de la Revista. Las opiniones en ella vertidas son responsabilidad exclusiva de sus autores y la *Revista de Derecho Bancario y Bursátil* declina cualquier responsabilidad derivada de los mismos.

El envío de originales supone la aceptación expresa de las siguientes condiciones:

1. Todos los trabajos y libros para reseñas deberán remitirse a la sede de la *Revista de Derecho Bancario y Bursátil* (c/ Quintana, 2, 2.º, 28008 MADRID), en caso de correo postal, o bien, a la dirección de correo electrónico: <rdbb@sanchezcalero.com>, a la atención de Mari Carmen Amor.
2. En caso de su envío por correo postal, los originales deberán presentarse, por medio de un texto impreso, acompañado del correspondiente soporte informático (Microsoft Word).
3. La recepción de los trabajos no implica compromiso alguno para su publicación. La *Revista de Derecho Bancario y Bursátil* se reserva el derecho preferente de publicar los artículos enviados, presumiendo que los mismos son inéditos y no se encuentran sometidos a evaluación por ninguna otra publicación.
4. El Consejo de Redacción de la *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, tras una preselección de los artículos recibidos, someterá los mismos a la revisión de dos árbitros anónimos y externos. Se comunicará a los autores la aceptación o no de los artículos y, si es caso, las indicaciones o sugerencias que los evaluadores hayan efectuado y el autor deba incorporar, indicándole asimismo el volumen y número en que se prevé la efectiva publicación del artículo.
5. Por regla general, los trabajos no superarán las 40 páginas a doble espacio, numeradas correlativamente. El tamaño de letra utilizado será del 12, y deberán ir precedidos de una hoja en la que figure el título del trabajo, el nombre del autor (o autores), situación académica y, en su caso, nombre de la institución científica a la que pertenecen.
6. El trabajo deberá ir acompañado igualmente, de un resumen de su contenido (de 100 a 125 palabras) y de 4 a 6 palabras clave, todo ello tanto en castellano como

en inglés. Si el autor no incluyera el resumen en inglés, aceptará la traducción realizada por la Revista. A continuación deberá incluirse un «Sumario» que permita identificar los distintos epígrafes y apartados del original.

7. Los trabajos destinados a la Sección «Jurisprudencia», además de contar con el contenido recogido en los números 5 y 6 anteriores, deberán ir precedidos de la cita textual o parcial (en los términos relevantes para el comentario) de los fundamentos de Derecho de la sentencia comentada.
8. Las notas se incorporarán a pie de página, y si se trata de referencias bibliográficas, aun cuando se mencione el autor en el texto, deberán guardar una numeración única y correlativa para todo el trabajo, debiendo acomodarse a la norma ISO 692/1987:
 - **LIBRO:** AUTOR, *Título de la publicación*, núm. Edición, lugar de publicación, editor, año, página (Ejemplo: SÁNCHEZ CALERO, F., *La junta general en las sociedades de capital*, Thomson-Civitas, Madrid, 2007, pp. 15 y ss.).
 - **ARTÍCULO:** AUTOR, «Título de artículo», *Título de la fuente (revista u obra colectiva)*, número, año, páginas (Ejemplo: SÁNCHEZ CALERO, F., «De nuevo sobre la regulación de los grupos de sociedades», *RDBB*, núm. 77, 2000, pp. 7 y ss.).
9. El autor podrá auto-archivar en el Repositorio de su Institución la versión ya evaluada y aceptada por la Revista transcurridos 12 meses desde su publicación.