

BOLETÍN MERCANTIL Nº 2

Junio 2010

SUMARIO

- 1. DERECHO SOCIETARIO**
- 2. DERECHO DE LOS MERCADOS FINANCIEROS**
- 3. CONTRATOS MERCANTILES**
- 4. DERECHO CONCURSAL**
- 5. COMPETENCIA DESLEAL Y PUBLICIDAD**
- 6. NORMATIVA EN TRAMITACIÓN**

BOLETÍN MERCANTIL Nº 2

Junio 2010

SUMARIO DETALLADO

1. DERECHO SOCIETARIO

TEMAS ACTUALES

- Foros y asociaciones de accionistas, comité de auditoría y limitaciones de voto (modificaciones de la LMV y de la LSA).
- Reforma del Código Penal. El sistema de responsabilidad penal de las personas jurídicas.

JURISPRUDENCIA Y RESOLUCIONES

- Administrador: la importancia de inscribir el cese (STS 15-04-2010).
- De cuándo el valor no resulta razonable (STS 09-03-2010).
- ¿Inoponibilidad de los pactos parasociales? (RDGRN 24-03-2010).
- Responsabilidad de administradores por no convocar Junta para disolver y liquidar la sociedad en plazo (STS 12-02-2010).

2. DERECHO DE LOS MERCADOS FINANCIEROS

TEMAS ACTUALES

- Algunas novedades de la Ley 10/2010 de medidas de prevención del blanqueo de capitales.
- El MAB: Requisitos de acceso.
- Se modifica el Reglamento de IIC.
- Desarrollo de la Ley de Servicios de Pagos.
- Pautas de la CNMV a las gestoras de IIC en la inversión de las IIC gestionadas en otras IIC y en las delegaciones de funciones.
- Comunicación de la CNMV sobre posiciones cortas.
- Modificación de la norma sobre fondos de garantía de depósitos en entidades de crédito y sobre sistemas de indemnización de los inversores (RD 628/2010, de 14 de mayo).

JURISPRUDENCIA Y RESOLUCIONES

- Caso Lehman Brothers: El banco debe indemnizar a sus clientes por no avisarles cuando había riesgo de insolvencia (SJPI Madrid 02-03-2010).

3. CONTRATOS MERCANTILES

TEMAS ACTUALES

- Simplificación de trámites y procedimientos en materia de comercio minorista.
- El promotor sobrevenido. La adquisición de inmuebles en construcción. Consideración del adquirente como promotor o como vendedor no promotor.

JURISPRUDENCIA Y RESOLUCIONES

- El TJUE dice que la Directiva de cláusulas abusivas no prohíbe que un Estado someta a control del contenido los elementos esenciales del contrato.
- Embargo de vehículo financiero solicitado por la entidad de crédito (DGRN 04-02-2010).

4. DERECHO CONCURSAL

- Instrumentos financieros confirmados en el marco de un acuerdo de compensación contractual y procedimiento concursal.

5. COMPETENCIA DESLEAL Y PUBLICIDAD

- Actos de competencia desleal de carácter duradero y prescripción de acciones (STS 18 y 21 enero 2010).

6. NORMATIVA EN TRAMITACIÓN

- Reformas en curso en materia de retribución de administradores.

1. DERECHO SOCIETARIO

TEMAS ACTUALES

Foros y asociaciones de accionistas, comité de auditoría y limitaciones de voto (modificaciones de la LMV y de la LSA). Andrés Recalde.

El 17 de junio las Cortes aprobaron una importante reforma de la Ley de Auditoría de Cuentas, que vino acompañada de la modificación parcial y dispersa de otras Leyes. La primera se refiere a Ley del Mercado de Valores, donde las modificaciones se ocupan de tres cuestiones. En primer lugar, se prevé la necesidad de que la página web de las sociedades cotizadas habilite un Foro Electrónico de Accionistas al que los accionistas y sus asociaciones podrán acceder y comunicarse entre ellos antes de la celebración de la Junta. A través de este Foro deberán publicarse propuestas sobre complementos del orden del día, solicitudes de adhesiones a las propuestas presentadas y otras iniciativas para recabar el porcentaje de votos necesarios para el ejercicio de derechos de minoría, o solicitudes de derechos de representación.

En segundo lugar, otro apartado de aquel precepto prevé que *“los accionistas de cada sociedad cotizada podrán constituir Asociaciones específicas voluntarias para el ejercicio de sus derechos y la defensa de los intereses comunes”*. Estas asociaciones deberán inscribirse en un registro habilitado al efecto en la CNMV, que desarrollará su régimen de constitución y funcionamiento, aunque parece lógico que este desarrollo deba estar en armonía con el régimen general de las asociaciones.

Pero probablemente la reforma más relevante se refiere al régimen del Comité de Auditoría en el Consejo de Administración, que se incluirá en los apartados 2 y 4 de la disposición adicional decimotercera de la LMV. Ya no sólo se establece una obligación de constituir este peculiar organismo, sino que se exige que la mayor parte de sus miembros sean consejeros no ejecutivos del Consejo o miembros del mismo que no posean funciones directivas o ejecutivas. Además, al menos uno de sus miembros deben ser independientes, y su designación deberá realizarse en consideración a su conocimiento y experiencias en materia de contabilidad, auditoría o en ambas, lo cual no deja de plantear dudas porque parece que el nombramiento de los demás miembros del comité debería realizarse prescindiendo de estos criterios. Se establece también un elenco detallado de las

competencias de este Comité, que recoge las funciones que tradicionalmente se les venía asignando en los códigos de buen gobierno, si bien, ahora, la norma adquiere un rango legal. Ello refuerza su significación en la estructura orgánica de la Sociedad Anónima, lo que a veces puede parecer difícilmente compatible con la normativa vigente, en la que falta una previsión específica de las diferencias en el régimen y estatuto de las distintas clases consejeros que tienden a ir consolidándose, al hilo del proceso de buen gobierno.

La Ley prevé otra importante modificación que, en este caso, se refiere al art. 105.2 LSA. Como se sabe, los últimos tiempos viene constatando un importante debate que ha venido centrándose en la previsión de suprimir esta posibilidad. Tras los vaivenes del proceso parlamentario y un amplio debate, el texto definitivamente ha declarado *“nulas de pleno derecho”* las cláusulas que limitan el número máximo de votos que puede emitir un accionista o varios pertenecientes a un grupo, pero sólo si en el caso de las sociedades cotizadas, en consideración a la función de “blindaje” anti-OPAs, que desarrollaban estas cláusulas.

Aunque se reconoce un plazo máximo de un año para proceder a la correspondiente adaptación estatutaria, como ello sucede *“a partir de la fecha de admisión”* podría suscitarse alguna duda respecto de las sociedades que ya están cotizando y disponían de este tipo de cláusulas. No parece, sin embargo, que deba cuestionarse que el plazo de un año de aceptación debería ser relevante desde la entrada en vigor de la Ley.

No es cuestión, ahora, de volver son un asunto que ha sido extraordinariamente polémico por las implicaciones político-empresariales, más que de carácter jurídico, y sobre alguno de cuyos problemas advertíamos ya en el anterior boletín. En todo caso, la opción del legislador español de prohibir una de los escasísimos mecanismos de blindaje que hoy en día conoce la práctica societaria española en aras de un modelo liberal de mercado de control de empresas, contrasta con la tendencia en otros países a permitir el reforzamiento de los grupos de poder que se encuentran al frente de las sociedades potencialmente susceptibles de una oferta para adquirir su control.

Reforma del Código Penal. El sistema de responsabilidad penal de las personas jurídicas. Nuria Serrano y Dolores Pajarón.

Con la publicación en el BOE el día 23 de junio de la LO 5/2010, de reforma del Código Penal, se modifica el

clásico principio “*Societas Delinquere Non Potest*”, de tan firme raigambre en nuestra tradición jurídico-penal, al presentarse como buque insignia de la reforma un novedoso sistema de responsabilidad penal de las personas jurídicas, que ya desde la aprobación por el Consejo de Ministros de su Anteproyecto en noviembre de 2008, se prometía polémico entre la doctrina, y a la que no cabe duda de que tiene dividida.

Las consecuencias de su aplicación, e incluso los términos de su aplicabilidad, nos hacen cuestionarnos a todos aquellos que nos dedicamos a la práctica forense, numerosas dudas que esbozan un panorama inquietante y que ha suscitado ya suspicacias y preocupación por parte de un amplio sector doctrinal y, por supuesto, por las principales interesadas: las empresas, que no han tardado en cuestionarse cuáles serán los efectos que para ellas tendrá la implantación de este nuevo sistema de responsabilidad penal, y quien, y cómo, se marcarán los estándares de autorregulación y prevención.

Se justifica esta innovación, además de por las exigencias fruto de las obligaciones contraídas por España en el marco de la Unión Europea, también porque nuestro Derecho Penal ha de dar respuesta a las numerosas demandas que hacen necesario un sistema eficaz de responsabilidad penal de las personas jurídicas, que satisfaga clara y contundentemente las lagunas de punibilidad con las que nos encontramos en una sociedad cada vez más avanzada y sofisticada a la que es difícil conformar con las tradicionales figuras penales, por cuanto cada vez más a menudo entraña mayor complejidad identificar a la persona física concreta, como autora responsable de determinados ilícitos penales, sobre todo en lo que afecta a los Delitos contra el Patrimonio y contra el Orden Socioeconómico, regulados en el Título XIII de nuestro vigente Código Penal. No nos cabe duda de que es este el espíritu que ha guiado a nuestro Legislador, sin embargo, nos preguntamos si ha sido la configuración que plantea adecuada a estas necesidades, o si el sistema que hasta ahora teníamos era suficiente, y tan sólo hubiera sido necesario introducir algunas matizaciones.

El nuevo art. 31 bis introduce un sistema de responsabilidad penal de la persona jurídica que pretende castigar a la sociedad, tanto por los delitos cometidos por sus administradores y directivos en nombre de la empresa, como por aquellos delitos que han sido propiciados por no haber ejercido la sociedad el debido control sobre sus empleados. Esta punibilidad existirá incluso cuando no haya sido posible individualizar la persona física responsable del delito dentro de la

estructura empresarial, imponiéndosele a la persona jurídica sanciones que no consistirán solamente en la tradicional multa, sino que se contempla la posibilidad de imponer penas tan gravosas para una entidad como: la disolución, la suspensión de actividades, la clausura de locales, la intervención judicial e incluso la prohibición legal de realizar en el futuro las actividades en cuyo ejercicio se haya cometido el delito, que también podrá ser acordada como medida cautelar en la fase de instrucción, lo que ya venía contemplado en el art. 129 del vigente Código Penal.

Sin embargo, para paliar los efectos negativos que la posibilidad de penar a las personas jurídicas contempla el nuevo art. 31 bis, se introduce por el legislador la posibilidad de aplicar una serie de atenuantes cuando, con posterioridad a la comisión del delito, la persona jurídica a través de su representante legal confiese la infracción a la autoridades antes de conocer que el procedimiento se dirige contra ella, colabore en la investigación de los hechos con la aportación de nuevas y decisivas pruebas, repare o disminuya el daño con anterioridad a la celebración del juicio, o establezca medidas eficaces de prevención y descubrimiento de los delitos que en el futuro se pudieran cometer por ésta.

En la línea de las modificaciones introducidas por el legislador, podemos hablar del “cajón de sastre” que supone la nueva redacción del art. 129 del Código Penal, estableciéndose cual sea la responsabilidad penal de las entidades que carecen de personalidad jurídica, siéndole de aplicación dicho art. a todos los supuestos en los que no se permite la aplicación expresa del sistema general de responsabilidad penal previsto en el art. 31 bis.

En definitiva, el nuevo sistema de responsabilidad penal de las personas jurídicas introducido en la reforma del Código Penal se trata, a nuestro entender, de una medida precipitada y poco consensuada, que lejos de cumplir con la función encomendada de adaptarse a la realidad social y económica en la que nos encontramos, y que ha inspirado su creación, nos plantea un futuro inquietante, al tratarse de un sistema incompleto y difuso que no delimita en qué concretos supuestos será culpable la persona jurídica por hechos cometidos por sus administradores y trabajadores, apuntando así a una peligrosa objetivación de la responsabilidad penal de la sociedad, de consecuencias imprevisibles.

JURISPRUDENCIA Y RESOLUCIONES

Administrador, la importancia de inscribir el cese. (STS 15-04-2010). Rafael Sánchez.

El cese de un administrador en su cargo, ya fuere por dimisión o por separación acordada por Junta General o resolución judicial firme, es un acto que obligatoriamente ha de inscribirse en la hoja registral abierta a la sociedad en cuestión de conformidad con los arts. 94, 147 y 148 del Reglamento del Registro Mercantil (RRM); inscripción que, como a continuación se expone, conviene al propio administrador que sea practicada a la mayor brevedad posible.

De conformidad con el art. 133 LSA (que, por remisión, del art. 69 LSRL, también es de aplicación a éstas), los administradores responden frente a la sociedad, socios y acreedores del daño que causen por actos u omisiones contrarios a la ley o a los estatutos o por aquellos realizados incumpliendo deberes inherentes a su cargo. No obstante, este principio general encuentra un límite temporal en el art. 949 del Código de Comercio, según el cual la acción para exigir dicha responsabilidad prescribe a los cuatro años a contar desde que el administrador por cualquier motivo cesare en el ejercicio del cargo.

Habida cuenta de que la inscripción del cese de un administrador en su cargo no es constitutiva (pero sí obligatoria), la interpretación literal del citado art. 949 del Código de Comercio podría conducirnos a la conclusión de que el plazo de cuatro años comienza a contar desde el mismo momento en que el administrador cesa. Sin embargo, el TS entiende, y así lo ha plasmado reiteradamente en jurisprudencia reciente (STS 402/2009, de 12 de junio; STS 415/2009, de 18 de junio; STS 206/2010, de 15 de abril), que el plazo de prescripción empieza a contar desde la inscripción del cese, y ello porque sólo a partir de ese momento puede oponerse al tercero de buena fe el hecho del cese, quien no podrá negar su conocimiento. Esta interpretación encuentra su base en el art. 9 del RRM, que no habla de inscripción sino concretamente de publicación del acto en el BORME, por lo que entendemos que esto es lo que ha de leerse cuando el Alto Tribunal habla de inscripción. No obstante, con base en ese mismo precepto, el TS establece que no resultará de aplicación la anterior regla cuando el tercero que pretenda exigir la responsabilidad del administrador cesado actuara de mala fe o con conocimiento efectivo del cese.

Por tanto, la inscripción es un requisito para la oponibilidad del cese frente a terceros de buena fe y, por ende, para que empiece a contar el plazo de prescripción de cuatro años de la acción de responsabilidad, pero su falta no conlleva que el administrador cesado siga siendo responsable frente a terceros, salvo excepciones derivadas del principio de confianza, ni que asuma obligaciones sociales por incumplir deberes que ya no le incumben, dado que la inscripción no tiene carácter constitutivo.

Adicionalmente, en las mencionadas sentencias el TS ha remarcado que un administrador no deviene responsable por el hecho de que no quepa apreciar la prescripción de la acción por imposibilidad de oponer su cese por falta de inscripción registral, sino que habrán de concurrir los demás presupuestos exigidos para que surja dicha responsabilidad.

En definitiva, la acción de responsabilidad frente un administrador no prescribe a los cuatro años a contar desde su cese, sino, por regla general, desde la inscripción de dicho cese en el Registro Mercantil correspondiente. Es por ello que debería interesar a todos los administradores la pronta inscripción de su cese en el cargo cuando llegue el momento

De cuando el valor real no resulta razonable. (STS 09-03-2010). Rafael Sáez.

La Sala de lo Civil del TS ha dictado sentencia desestimatoria del recurso de casación interpuesto por el accionista titular del 48% de las acciones de una sociedad anónima, disconforme con la valoración realizada por los auditores de la sociedad para la determinación del precio de venta de éstas.

Conviene realizar una breve descripción de los hechos que dieron lugar a la reclamación inicial presentada por el demandante: en junio de 2000, el referido accionista comunicó a la sociedad su intención de vender su paquete accionarial a un tercero a cambio de 917 millones de pesetas, activando así el mecanismo estatutario que posibilitaba el ejercicio de un derecho de adquisición preferente por el resto de accionistas y por la propia sociedad. Dicho mecanismo preveía que, una vez ejercitado por algún accionista o por la sociedad el citado derecho, las discrepancias que pudieran existir sobre el precio de compra de las acciones se resolverían por los auditores de la sociedad o, en caso que ésta no estuviera obligada a verificar sus cuentas anuales, por el auditor designado por el Registro Mercantil a instancia de algún interesado.

En diciembre del mismo año, la sociedad comunicó su intención de ejercitar el derecho de adquisición preferente, señalando que, al no existir acuerdo con el accionista sobre la contraprestación, el precio de compra ascendería a 242 millones de pesetas, de conformidad con el informe emitido por los auditores de la sociedad.

El accionista, sustituido en el proceso por su herencia yacente, solicitó a los tribunales la revisión de la valoración dada por los auditores de la sociedad por considerar que ésta era manifiestamente inequitativa y no se correspondía con el valor real de las acciones.

Tras las sentencias desestimatorias de su pretensión dictadas por el tribunal de instancia y en apelación por la Audiencia Provincial de Barcelona, el demandante presentó recurso de casación alegando la sustitución del criterio de equidad previsto en el art. 1690 del Código Civil para las valoraciones realizadas por un tercero, por el buen juicio profesional del evaluador, estimando que el criterio de equidad no se podría tener por cumplido por el mero hecho de que el método de valoración utilizado fuera el adecuado, sino única y exclusivamente a la vista del resultado obtenido con la aplicación de dicho método; argumentando, asimismo, que el precio de compra propuesto se correspondía con el valor razonable de las acciones –criterio introducido en nuestra legislación con posterioridad al momento en que los auditores emitieron su informe de valoración–, en lugar de tratarse de su valor real, tal y como exige el art. 123.6 del RRMI.

La Sala de lo Civil del TS rechazó el recurso interpuesto al estimar que el referido criterio de equidad se concreta en un concepto de justicia para cada caso particular, por lo que no es posible definirlo única y exclusivamente con base en el método de evaluación seguido por los auditores, sin considerar el resultado obtenido, dado que ambos, método y resultado, están indefectiblemente vinculados. Por otro lado la sentencia apunta que la determinación del precio de compra de unas acciones sociales, por cuanto supone la realización de operaciones contables complejas, únicamente puede realizarse mediante una aproximación a la certeza a través de la aplicación de determinadas reglas que convencionalmente se tienen por válidas, lo que supone la utilización de una técnica de valoración razonable para el cálculo del valor real de las acciones.

Por este motivo el TS concluye que si los jueces de instancia y de apelación objeto de recurso estimaron que el método de valoración utilizado por los auditores era el más adecuado en el momento en que llevaron a cabo su

estimación, no puede pensarse que el resultado fruto de aquélla no sea equitativo, ni que pueda dar lugar a un valor que no sea el real.

¿Inoponibilidad de los pactos parasociales? (RDGRN 24-03-2010). Teresa Mínguez .

La resolución objeto de comentario resuelve sobre el acceso al Registro Mercantil de un pacto de naturaleza extraestatutaria adoptado por la Junta General de Socios de una sociedad de responsabilidad limitada.

En particular, la cuestión que se suscita es el acceso al Registro Mercantil de un acuerdo de nombramiento de administradores, adoptado por la Junta General de Socios, en el que sin contar con la cobertura estatutaria permitida por el art. 68.2 LSRL se estipula que *“los nombrados podrán ser separados de sus cargos por acuerdo de los socios que representen dos tercios de los votos correspondientes a las participaciones en que se divide el capital”*.

Ante la calificación negativa del registrador a su inscripción debido a que los estatutos sociales de la sociedad no contemplaban este quórum reforzado para la adopción del acuerdo, el notario otorgante argumenta que la cláusula a la que nos referimos no tenía vocación de generalidad –circunstancia por la cual, no se modificaron los estatutos sociales –sino que constreñía su ámbito de aplicación a los administradores nombrados en dicho acuerdo.

El centro directivo en su resolución, analiza la naturaleza corporativa o convencional de la cláusula comentada, disponiendo que de tratarse de una cláusula corporativa, no sería posible su inscripción salvo que la mayoría reforzada hubiera accedido previamente a los estatutos. Tras mencionar los arts. 53.3 LSRL y 68.2 LSRL –que permiten incorporar a los estatutos sociales mayorías reforzadas superiores a las establecidas por la ley para la adopción de determinados acuerdos y, en particular, para la destitución de los administradores- resuelve que no es posible su inscripción en el Registro Mercantil por no constar tal posibilidad contemplada en los estatutos de la sociedad. En cuanto a su naturaleza convencional, sin perjuicio de la validez de los pactos parasociales reconocida por el art. 11.2 LSRL –manifiesta que tales pactos no son oponibles a la sociedad y por su propia naturaleza no pueden tener acceso al Registro Mercantil, con algunas excepciones como el protocolo familiar, a los que se permite tal acceso pero mediante reseña o depósito y a efectos de publicidad.

La DGRN resuelve que no puede tener acceso al Registro Mercantil la cláusula comentada en cuanto que no se ha respetado el procedimiento de la modificación estatutaria bajo la óptica de un acuerdo de naturaleza corporativa y no se trata de uno de los supuestos de acuerdos de naturaleza extrasocietaria a los que se permite el acceso al Registro Mercantil.

No trata esta resolución de una cuestión que suscita interés al hilo de las materias debatidas, cual sería los efectos del acceso al Registro Mercantil de una cláusula del estilo de la comentada sin su correspondiente amparo estatutario –cual es el caso analizado- pero que formase parte de un protocolo familiar. Es decir, si a través de la publicidad *erga omnes* que otorga el registro se podría dotar de eficacia frente a terceros y frente a la sociedad de una mayoría reforzada que no obra en los estatutos sociales.

Responsabilidad de administradores por no convocar Junta para disolver y liquidar la sociedad en plazo (STS 12-02-2010). José Ramón Meléndez.

La Sala 1ª del TS dictó el pasado 14 de febrero una sentencia que casaba la dictada en su día por la AP de Madrid (Sección 18ª), y estimaba, por tanto el recurso planteado contra esta por la entidad financiera BBVA –quien inició el procedimiento como demandante-condenando a la parte demandada, don Baltasar y don Fulgencio (administradores solidarios de una sociedad de responsabilidad limitada), como responsables solidarios de las deudas sociales

En su escrito de demanda, BBVA terminaba suplicando que 1) se declarase que los demandados habían incumplido las obligaciones inherentes a su cargo de administrador; 2) se declarase la responsabilidad solidaria de los codemandados en las deudas de la compañía por haber incumplido su obligación de disolver la sociedad y, en su virtud 3) se les condenase al pago de ciertas cantidades y a las costas del procedimiento. Por su parte los codemandados, en su escrito de contestación, solicitaron la absolución de estos y la condena en costas de la parte demandante.

La sentencia de primera instancia estimó la demanda aunque esta fue revocada en apelación. La Audiencia Provincial de Madrid resolvió con base en los siguientes argumentos: (i) los administradores acordaron diversas medidas para reflotar la situación económica, (ii) no hubo, por tanto, negligencia de los administradores que justifique su condena al pago de las deudas sociales,

entre otras cosas porque convocaron Junta General en que se acordara presentar la solicitud de declaración de quiebra voluntaria y (iii) si se estimara la pretensión de la parte demandada se podría vulnerar el principio de la “*pars condition creditorum*”.

Planteado el recurso de casación, fue admitido a trámite por motivo único: presunta infracción del art. 104 e) en relación con el art. 105 LSRL. El TS terminó dictando Sentencia estimando, de forma acertada, la demanda presentada de inicio por el BBVA, con base en los siguientes fundamentos: (i) si bien la Sala admite la posibilidad (STS 20-7-2001 y 4-2-2009 entre otras) de que se excluya la responsabilidad que el TS (STS 28-4-2006, 20-11-2006, 20-11-2008 y 1-6-2009) califica de “objetiva” o “quasi objetiva”, incluso aun cuando las acciones llevadas a cabo por los administradores no sean fructíferas, requiere para ello que dichas acciones sean significativas para evitar el daño; (ii) en el caso concreto, ni siquiera se justificaron qué medidas ni, por supuesto su idoneidad para mitigar o eliminar el posible daño; tampoco se aportó ningún informe pericial que tratara este asunto; (iii) el haber promovido la solicitud de quiebra voluntaria tampoco elimina la eventual responsabilidad de los administradores ya que se tardó un año y medio en hacerlo; (iv) la Sala dice no entender como puede el cobro de un crédito con cargo al patrimonio de los administradores, afectar y, menos perjudicar, el derecho de los acreedores sobre el capital social.

En virtud de lo anterior la Sala acordó, a) casar la sentencia de la AP de Madrid; b) confirmar la sentencia de Primera Instancia; c) condenar a los demandados como responsables solidarios de las deudas sociales y d) sin expresa imposición de las costas del procedimiento

2. DERECHO DE LOS MERCADOS FINANCIEROS

TEMAS ACTUALES

Algunas novedades de la Ley 10/2010 de Prevención del Blanqueo de Capitales y de la Financiación del Terrorismo. Gracia Sainz.

La Ley 10/2010 introduce numerosos cambios en el régimen anteriormente vigente de prevención de blanqueo de capitales y financiación de terrorismo. Si bien, a los efectos del presente comentario, nos

centraremos en dos de las novedades que pueden resultar más relevantes:

1.- Política expresa de admisión de clientes.

Se recoge la obligación de los sujetos obligados de establecer por escrito una política expresa de admisión de clientes en la que se incluya una descripción de aquellos tipos de clientes que puedan presentar un riesgo superior al normal en función de los factores que el propio sujeto obligado determine.

Dicha política de admisión deberá distinguir el grado de aplicación de las medidas de verificación y comprobación que se enuncian en la Ley, dependiendo del riesgo inherente al cliente y al tipo de relación que vaya a entablarse con el mismo, aspectos éstos que deberán ser valorados por el sujeto obligado. Esto supone un notable cambio con respecto a la anterior normativa, en la que se establecían una serie de procedimientos que había que seguir de una forma más o menos sistemática, con independencia del perfil de riesgo del cliente.

Pendiente, claro está, de cómo sea el desarrollo reglamentario de la Ley, ésta viene a otorgar una notable “discrecionalidad” a los sujetos obligados para determinar el grado de aplicación de las medidas de identificación y examen del cliente en función del riesgo que el mismo les merezca.

Esta facultad de auto-regulación de los sujetos obligados, comporta para estos últimos la necesidad de buscar el punto de equilibrio preciso para conseguir establecer unos procedimientos internos claros y esquematizados que hagan fácil su entendimiento y cumplimiento, pero que a su vez sean lo suficientemente completos y desarrollados como para permitir obtener la deseable conformidad del Servicio Ejecutivo de la Comisión, ya que la Ley establece la posibilidad de que los sujetos obligados remitan voluntariamente sus manuales internos al Servicio Ejecutivo de la Comisión para contrastar con este último la adecuación de aquéllos a los requerimientos de la Ley.

Y es que mucho se tendrá ganado, en el supuesto de una eventual e involuntaria intervención de un sujeto obligado en una operación de las tipificadas por la Ley, si éste puede estar en condiciones de demostrar que se ha cumplido estrictamente con los procedimientos que el mismo tuviera internamente establecidos y que dichos procedimientos se ajustaban a los requerimientos que, en su caso, hubiera podido formular el Servicio Ejecutivo de

la Comisión cuando le hubieran sido remitidos voluntariamente por dicho sujeto obligado.

2.- Personas con responsabilidad pública.

Se establece el tratamiento especial que deberá aplicarse cuando el cliente sea una persona de responsabilidad pública, definiéndose a éstas como aquellas personas físicas que desempeñen o hayan desempeñado funciones públicas importantes en otros Estados miembros de la Unión Europea o en otros terceros países, sus familiares más próximos y personas reconocidas como allegados.

El establecimiento de una relación de negocio con una persona de responsabilidad política implicará, para el sujeto obligado, la necesidad de obtener previamente la autorización, como mínimo, del inmediato nivel directivo, la adopción de medidas adecuadas para determinar el origen del patrimonio y de los fondos con los que se realizará la relación de negocio u operación en cuestión, así como la obligación de llevar a cabo un seguimiento reforzado y permanente de la relación de negocio. Todos los procedimientos especiales aplicables en este supuesto, deberán quedar recogidos en la Política expresa de admisión de clientes a que se ha hecho referencia anteriormente.

Con objeto de facilitar el cumplimiento de esta obligación, la Ley prevé la creación de ficheros con los datos identificativos de personas con responsabilidad pública, tanto por los propios sujetos obligados como por terceros, sin necesidad de contar con el consentimiento del interesado y aún cuando la información objeto de inclusión en el fichero no sea de conocimiento público. No obstante, dichos ficheros deberán ser objeto de las medidas de seguridad de alto nivel previstas en la normativa de protección de datos de carácter personal y la información recogida en los mismos, únicamente podrá ser utilizada a efectos del cumplimiento de las obligaciones impuestas por la Ley en estos supuestos, quedando sujeto su tratamiento y cesión a lo dispuesto en la Ley Orgánica 15/1999, de 13 de diciembre, de Protección de Datos de Carácter Personal y su normativa de desarrollo.

No es necesario destacar la importancia de que el futuro Reglamento que desarrolle esta Ley establezca con la mayor claridad posible qué personas han de entenderse englobadas dentro del término de “allegados”, acotando al máximo la ambigüedad de la Ley cuando define dicho término como: *“toda persona física de la que sea notorio*

que ostente la titularidad o el control de un instrumento o persona jurídicos conjuntamente con alguna persona que desempeñe o haya desempeñado funciones públicas importantes o que mantenga con estas últimas otro tipo de relaciones empresariales estrechas, u ostente el control de una persona o instrumento jurídico que notoriamente se haya constituido en beneficio de aquéllas”.

Igualmente, sería muy aconsejable que el nuevo Reglamento establezca el alcance de la investigación que a estos efectos deberán realizar los sujetos obligados. Esto es, si bastará con realizar la pertinente consulta a los ficheros anteriormente referidos, o si habrá que hacer otro tipo de indagaciones más allá de recabar la propia declaración del potencial cliente.

Por último, señalar que la Ley no requiere el cumplimiento de las obligaciones anteriormente referidas para el establecimiento de relaciones de negocio con funcionarios públicos españoles. Únicamente establece la obligación de apreciar la eventual participación en una operación de *“quien ostente o haya ostentado durante los dos años anteriores, la condición de cargo público representativo o alto cargo de las Administraciones Públicas españolas o de sus familiares más próximos y personas reconocidas como allegados”*, cuando se esté realizando un examen especial de una operación en los supuestos especiales que se recogen en el artículo 17 de la Ley, por existir indicios de simulación o fraude.

El MAB: requisitos de acceso. Teresa Mínguez.

A lo largo del pasado año hemos asistido a la puesta en marcha de modo efectivo del Mercado Alternativo Bursátil para Empresas en Expansión. En un entorno macroeconómico cada vez más complicado, el MAB se configura como una alternativa viable en el escenario actual y no sólo para los emisores sino también para inversores y entidades de capital riesgo.

El MAB es un mercado regulado, de los denominados, Sistemas Multilaterales de Negociación. Fue autorizado por Acuerdo del Consejo de Ministros de 30 de diciembre de 2005, a propuesta de la CNMV, como Sistema Organizado de Negociación, de ámbito nacional, de valores e instrumentos financieros de entidades de reducida capitalización, acciones y otros valores emitidos por instituciones de inversión colectiva, en aplicación de las previsiones contenidas en el art. 31.4 LMV, en su redacción anterior a la implementación de la Directiva MIFID.

El marco normativo de este mercado lo constituyen la Ley del Mercado de Valores, el reglamento del Mercado y las Circulares e instrucciones operativas dictadas por el propio Mercado. Por tanto, se trata de un mercado con una regulación más laxa pero también con la oficialidad derivada de una reglamentación administrativa y de la supervisión de la CNMV. Con todo ello, se ha pretendido simplificar los requisitos de acceso y pertenencia a este Mercado.

De conformidad con la Circular 5/2010 - recientemente modificada- pueden acceder al MAB las sociedades anónimas, nacionales o extranjeras, con el capital social totalmente desembolsado y un régimen de libre transmisibilidad de las acciones, que deben estar necesariamente representadas mediante anotaciones en cuenta.

El emisor debe cumplir ciertos estándares contables, es decir, si se trata de una sociedad del Espacio Económico Europeo, puede optar entre el estándar nacional o las NIIF, pero si es nacional de cualquier otro país, debe optar entre las NIIF o las US GAAP. En cuanto a su actividad, se exige del emisor que esté comercializando productos o servicios o que haya desarrollado actuaciones preparatorias relevantes para ello y, adicionalmente, debe estar obteniendo ingresos significativos derivados bien de esta comercialización de productos o bien que sean consecuencia de aportaciones financieras para las actividades preparatorias.

Se le impone también un requisito de orden temporal, es decir, las sociedades que en la fecha de la solicitud de incorporación, no cuenten con dos ejercicios completos de duración deben presentar sus previsiones financieras relativas al ejercicio en curso y hasta que la antigüedad de la compañía alcance los tres ejercicios. Igualmente, en este caso, se impone a sus accionistas de referencia y principales directivos la asunción de un compromiso de permanencia durante el año siguiente al de su incorporación al Mercado.

Finalmente, se requiere que en los Estatutos Sociales del emisor figuren determinadas obligaciones de accionistas, administradores y directivos, derivados de la no aplicación de la normativa sobre participaciones significativas, transparencia y el Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de ofertas públicas de adquisición de valores. Por ello, los Estatutos deben incluir las siguientes obligaciones y compromisos:

- La obligación de accionistas y administradores y directivos de comunicar las participaciones significativas. Es decir, adquisición y transmisión de acciones de la compañía por encima o debajo del 10% y sus múltiplos en el caso de accionistas y por encima o debajo del 1% y sus múltiplos en el caso de administradores y directivos;
- la obligación de los accionistas de dar publicidad a los pactos parasociales;
- la obligación de la sociedad de ofrecer a los accionistas que no hayan votado a favor de la exclusión de la sociedad del Mercado, la compra de sus acciones a un precio justificado con arreglo a los criterios aplicables a las OPAs de exclusión; y
- la obligación del accionista que reciba una oferta de compra por sus acciones que determine que el potencial adquirente vaya a adquirir más del 50% del capital, de no aceptar, a menos que la compra se ofrezca a todos los accionistas en iguales condiciones.

Por lo que respecta a las acciones, pueden ser incorporadas al Mercado tanto acciones que hayan sido objeto de Oferta previa, (pública o no), como las que no; imponiéndose unos requisitos de orden cuantitativo. Es decir, el valor estimado de las acciones que hubieran sido objeto de oferta previa, no puede ser inferior a 2.000.000 de euros y titularidad de accionistas con una participación inferior al 5% y si no lo han sido, pretendiéndose únicamente su listing, las acciones en manos de accionistas con porcentajes inferiores al 5% deben representar un valor estimado de 2.000.000 de euros.

Asimismo, la sociedad debe designar un Asesor Registrado y un suscribir un contrato de liquidez con un Proveedor de Liquidez.

El Asesor Registrado, tiene la función de asistir a las empresas en el cumplimiento de sus obligaciones con el MAB, pudiendo desempeñar tal papel, las personas jurídicas, con experiencia en asesoramiento a compañías en mercado de valores y tienen que solicitar al MAB su admisión e inscripción en el Registro público de Asesores Registrados que mantiene el Mercado.

El Proveedor de Liquidez, por su parte, debe ser una empresa de servicios de inversión o entidad de crédito, y su cometido principal es dotar de una cierta liquidez y frecuencia de contratación al valor, reduciendo las variaciones de precio ajenas a la tendencia del Mercado; si bien se le aplican ciertas restricciones a la contratación.

El proceso de admisión a negociación de las acciones se ha configurado sobre la base de la simplicidad y agilidad en los trámites. Si bien, al igual que en las salidas a Bolsa tradicionales, la admisión o negociación en el MAB requiere de la elaboración de un Documento Informativo Inicial sobre la compañía y los valores; equivalente a un Folleto pero en formato simplificado.

La incorporación de los valores en el Mercado se realiza mediante solicitud del emisor - a la que se debe acompañar la documentación justificativa del cumplimiento de los requisitos anteriormente enunciados-junto con el Documento Informativo Inicial; salvo en el caso en que el emisor registre en la CNMV un Folleto Informativo de oferta de valores, en cuyo caso, se aportará el folleto registrado.

El escrito de solicitud de incorporación puede ser suscrito por el emisor o por cualquier miembro del Mercado y debe contener el compromiso del emisor de remitir al Mercado para su difusión la información relevante que pueda afectar a la negociación de las acciones y aquella prevista en las normas de funcionamiento del Mercado.

El Documento Informativo Inicial debe contener la información general y relativa a la compañía y su negocio; las acciones, el asesor registrado y otros expertos y/o asesores y cualquier otra información de interés en función de las características y actividad de la sociedad.

Recibida la solicitud, el Comité de Coordinación e Incorporaciones del Mercado, evaluará si los valores cuya incorporación se solicita reúnen los requisitos exigidos para ello, elevará al Consejo de Administración del MAB un informe junto con la propuesta de acuerdo y se comunicará a la CNMV la solicitud y documentación recibida. El Consejo de Administración del MAB deberá pronunciarse sobre las incorporaciones solicitadas en el plazo máximo de tres meses.

Los acuerdos de incorporación al Mercado figuran en un registro público, son publicados en el Boletín del Mercado y comunicados a la CNMV.

En definitiva, se trata de un Mercado, cuyos principales atractivos derivan de sus principios reguladores y su configuración; que ofrece:

- 1) Simplicidad en los trámites y en la negociación de valores
- 2) Abaratamiento de costes respecto al mercado tradicional
- 3) Facilita el acceso a la financiación

- 4) Destinado a inversores minoristas y cualificados; si bien hasta la fecha las colocaciones han sido de cualificados.
- 5) Con camino por recorrer, pero con importantes atractivos para las medianas empresas con un proyecto sólido de negocio.

Se modifica el Reglamento de la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva (IIC). Ana Mondedeu.

En el BOE del 8 de junio se ha publicado el Real Decreto 749/2010, de 7 de junio, por el que se modifica el Reglamento de la Ley de IIC (Real Decreto 1309/2005) (en adelante denominado el "Reglamento"). La reforma persigue los siguientes objetivos:

1.- En primer lugar, pretende solucionar algunos problemas planteados por el impacto de la crisis sobre el activo de las IIC. Para ello, la reforma regula:

La figura de los "side pockets"

Los "side-pockets" (o también IIC de propósito especial) permite que toda aquella IIC cuyos activos se ven afectados por estas situaciones de iliquidez, pueda crear otra o un compartimento donde alojar estos activos ilíquidos, por lo que la IIC original quedará en una mejor situación, que le permitirá continuar con la gestión habitual de su cartera.

La nueva IIC o compartimento se crea para llevar a cabo la liquidación ordenada de los activos. El partícipe de la IIC original pasará también a ser también partícipe de la IIC de propósito especial.

El régimen de liquidación de las fondos inmobiliarios

En la presente coyuntura la liquidación de los fondos inmobiliarios se está viendo dificultada porque se exige que, transcurridos dos años desde el inicio de la liquidación, los inmuebles pasen de ser propiedad del fondo a estar inscritos a nombre de todos los partícipes. Ello supone que cualquier operación que se realice sobre dichos inmuebles necesite el acuerdo de todos los partícipes. La redacción actual elimina ese plazo de dos años.

El régimen de liquidación de los fondos de inversión financiera

La reforma permite que se vayan liquidando parcialmente los fondos de inversión, repartiéndose el

patrimonio resultante entre los partícipes sin necesidad de esperar a que haya vendido la totalidad del activo.

2.- En segundo y último lugar, el nuevo texto del Reglamento introduce mejoras puntuales que permitirán mayor flexibilidad en la actuación de las IIC sin menoscabar la protección del inversor.

Creación de los ETF con forma de SICAV

Los Fondos de Inversión cotizados, conocidos en el mercado como Exchange-Traded Funds ("ETF") son fondos de inversión cotizados que replican la evolución de un índice de renta fija o variable continuamente. Frente a los fondos índice tradicionales, que permiten entrar o salir del fondo solo una vez al día, coincidiendo con el cálculo del valor liquidativo, los ETF replican el índice constantemente, pudiendo el inversor entrar y salir continuamente de él y disfrutar de la rentabilidad de ese índice en todo momento. Antes de la reforma, el Reglamento sólo permitía la existencia de los ETF con forma de fondo de inversión pero al no existir motivos técnicos que lo impidan, a partir de ahora, las llamadas "SICAV índice cotizadas" tendrán el mismo tratamiento tanto financiero como tributario que los actuales fondos ETF.

Flexibilización en el régimen de inversión de las IIC inmobiliarias

La regulación de las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario ("SOCIMI") ha hecho replantear los requisitos impuestos a las IIC de naturaleza inmobiliaria. Para evitar distorsiones en la competencia entre ambos tipos de entidades, con objetivos muy similares, se modifican dos requisitos aplicables a las IIC inmobiliarias:

- En primer lugar, se debe permitir que las IIC inmobiliarias puedan incluir en su objeto principal la inversión en las SOCIMI y es otras IIC inmobiliarias siempre que aquella en la que se invierta, a su vez, no pueda tener invertido más del 10 por 100 de su activo en otras IIC, al igual que para las IIC financieras.
- En segundo lugar, se reduce el coeficiente de inversión obligatorio en inmuebles de las sociedades de inversión inmobiliaria del 90 al 80 por 100 de su activo para equipararlo al de las SOCIMI.

Desarrollo de la Ley de Servicios de pago. Yaiza Alonso y Abraham Nájera.

El pasado 29 de mayo se publicó el Real Decreto 712/2010, de 28 de mayo, de régimen jurídico de los servicios de pago y de las entidades de pago, que se encontraba en tramitación a la fecha de publicación de la anterior edición de este Boletín, y cuyo contenido ya adelantamos.

En términos generales, el referido Real Decreto viene a desarrollar la Ley 16/2009 y por tanto trata de lograr la verdadera integración del mercado único de servicios de pago. Entre otros aspectos, se facilita el acceso a la actividad de servicios de pago y regula los requisitos y trámites a seguir para ostentar la calificación de *entidad de pago* (regulando en detalle la información que debe hacerse constar, la notificaciones de los eventuales cambios que se produzcan, las cualidades que deben reunir los socios y administradores de la entidad de pago, que deberán asimismo inscribirse en un Registro de Altos Cargos que se prevé crear por el Banco de España, etc.) Tales entidades deberán contar, para ser consideradas entidades de pago a estos efectos, con la aprobación del Ministro de Economía y Hacienda, previo informe del Banco de España y del Servicio Ejecutivo de la Comisión de Prevención del Blanqueo de Capitales e Infracciones Monetarias. Asimismo, detalla el régimen de apertura de sucursales en España de entidades de pago extranjeras y de prestación de servicios de forma permanente mediante agentes por parte de entidades autorizadas en otro Estado miembro de la Unión Europea; así como el régimen de la apertura de sucursales o libre prestación de servicios por parte de entidades de pago españolas en un Estado no Miembro de la Unión Europea.

Además, el citado Real Decreto regula figuras específicas en este contexto, como la de los *agentes* (personas físicas o jurídicas que prestan servicios de pago en nombre de una entidad de pago, no bastando con ser mandatarios para una operación concreta, ni estar ligados a la entidad de pago por una relación laboral) o las *entidades híbridas* (aquellas que además de prestar servicios de pago conforme al art. 1.2 de la Ley 16/2009, desarrollen alguna otra actividad económica).

Comunicación de la CNMV sobre posiciones cortas. Ana Mondedeu.

Mediante un nuevo Acuerdo del 27 de mayo de 2010 el Comité Ejecutivo de la CNMV, ha adaptado las medidas recogidas en el Acuerdo de 22 de septiembre de 2008, al régimen sobre comunicación y publicación de posiciones

cortas propuesto por el Comité Europeo de Supervisores de Valores (CESR) en marzo y mayo 2010. Este nuevo Acuerdo entró en vigor el día 10 de junio de 2010.

Recordamos que posición corta se define como *“el resultado neto de todas las posiciones en distintos instrumentos financieros, incluyendo las propias acciones y cuotas participativas y todo tipo de derivados sobre ellas, que supongan un efecto positivo para el titular ante descensos en el precio de las acciones sobre las que se declara la posición”*.

El 4 de junio de 2010 la CNMV publicó una guía orientativa para concretar y desarrollar lo acordado en el Acuerdo de 27 de mayo de 2010, en la que se aclaran ciertas dudas al respecto. Destacamos lo siguiente:

Ámbito de Aplicación: La obligación se aplicará a todos los valores de renta variable admitidos a cotización en mercados secundarios oficiales españoles.

Umbrales:

- Se instaura un sistema de dos umbrales: el primero, sin publicación al mercado, establecido en el 0,2% y el segundo del 0,5% que la CNMV hará público en su página web dentro de un nuevo apartado específico, que se incluirá en el área reservada para publicar la información de cada emisor.
- Se deberá comunicar cada cambio que suponga alcanzar una fracción del 0,1% del capital social del emisor tanto al alza como a la baja (0,2%, 0,3%, 0,4%, sin publicación individual, y 0,5%, 0,6%, 0,7%, etc... con publicación).

Cálculo:

- La posición a comunicar será la que se ostente al cierre de la sesión.
- Deberán tenerse en cuenta todos los instrumentos financieros que conlleven una exposición económica al precio de cotización de las acciones del emisor. Una vez determinados los instrumentos financieros se deben compensar las posiciones largas con las cortas y expresar el resultado neto en términos de porcentaje sobre el capital social del emisor.
- El cálculo de cada producto debe ser ajustado por su delta equivalente y por su multiplicador o paridad.

Agregación de posiciones:

- El principio general es el de agregación o cómputo a nivel de persona que toma la decisión de inversión.
- No se agregarán, en principio, posiciones correspondientes a líneas de actividad inversora diferente, diferenciando entre inversión libre (hedge funds y sociedades de inversión libre), carteras gestionadas y resto de actividad de inversión colectiva.

Forma de realizar la comunicación:

- La comunicación deberá realizarse por e-mail, fax o CIFRADO, en el D+1, hasta las 19:00 horas.
- El porcentaje debe reflejarse con tres decimales.
- Existe un modelo normalizado al efecto publicado en la página web de la CNMV.

Exenciones: Los miembros de mercado que lleven a cabo funciones de creadores de mercado o realicen a diario muchas operaciones por cuenta propia en el valor para atender operaciones de clientes podrán acogerse a la excepción de comunicar, previa autorización de la CNMV.

Por último, no se han acordado cambios al respecto al régimen aplicable a las ventas en corto al descubierto que mantiene y recuerda la prohibición de esta actividad establecida en el Reglamento de Bolsas de Comercio, aprobado por el Decreto 1506/1967, de 30 de junio, sin que existan excepciones al respecto.

La CNMV da pautas a las sociedades gestoras de IIC en la inversión de las IIC gestionadas en otras IIC y en las delegaciones de funciones. Ana Mondedeu.

El 18 de marzo la CNMV publicó, en forma de Comunicación, ciertas pautas de actuación para las sociedades gestoras que abarcan (i) los criterios de selección de las Instituciones de Inversión Colectiva ("IIC") en las que se invierte por cuenta de las IIC gestionadas, así como la transparencia de dichas inversiones ("**Due Diligence**") y (ii) la adecuada aplicación de las normas de delegación de funciones por las sociedades gestoras.

A este respecto, serán de aplicación:

- los arts 43 y 44 del RD 1309/2005, de 4 de noviembre, por el que se aprueba el Reglamento de la Ley 35/ 2003 de IIC ("**RIIC**");

- la Norma 10ª de la Circular 1/2006 de la CNMV de IIC ("**Circular 1/2006**");
- la Norma 4ª.1.b) (ii) de la Circular 6/2009 de Control Interno de Sociedades Gestoras de IIC ("**SGIIC**") ("**Circular 6/2009**");
- el asesoramiento de CESR sobre las normas de nivel II de la Directiva UCITS IV.

I.- Due Diligence

La obligación general de las gestoras de actuar en beneficio de los partícipes y accionistas de las IIC cuyos activos administren, en el marco de la selección de inversiones, se concreta en la necesidad de realizar un proceso de **Due Diligence** sobre éstas, con **carácter previo y de manera continuada** mientras las inversiones permanezcan en cartera. Las sociedades gestoras deberán:

- Establecer como criterios de aptitud de las IIC subyacentes en las que tengan previsto invertir que (i) tengan robustos sistemas de gobierno corporativo, poniendo *a priori* en duda aquéllas que dependan en exclusividad de una persona específica (*keyman*) sobre la que no existan controles adicionales y (ii) la existencia de una adecuada segregación de sus activos, de modo que la custodia de los mismos se realice de manera independiente.
- Verificar, en la selección de los intermediarios financieros: (i) el cumplimiento del principio de "*best execution*", (ii) la posición en términos de volumen que los intermediarios utilizados ostenten en los mercados en los que operen, así como (iii) las normas de transparencia y difusión de información de estos mercados.
- Definir un marco general de filosofía inversora que contenga estos criterios.

Además de lo anterior, en relación con el proceso de *Due Diligence*, las sociedades gestoras deberán:

- Tener en cuenta los siguientes aspectos al invertir en fondos subordinados:
 - (i) Que dicha estructura esté justificada por razones operativas, fiscales o de cualquier otra índole.
 - (ii) Que el fondo subordinado replique la rentabilidad del fondo principal.
 - (iii) El proceso de *Due Diligence* también debe contemplar el análisis y evaluación del fondo principal.

(iv) A la hora de considerar los límites acumulados de comisiones, se tendrán en cuenta las comisiones directas de la IIC inversora y las comisiones indirectas del fondo subordinado y del fondo principal.

- Hacer extensiva la comprobación de los aspectos recogidos en la Circular 1/2006 también a la inversión directa de cualquier IIC en otras IIC, así como a la inversión de las IIC ordinarias en IIC distintas de éstas, Hedge funds o Fondos de Hedge Funds.
- Informar adecuadamente del riesgo de concentración existente cuando las inversiones terminan concentradas en unas pocas o en una única entidad, tanto en el folleto como en la información pública periódica. Lo anterior también será aplicable en caso de concentraciones en la misma estrategia de inversión.

II.- Delegación de Funciones por las SGIIC

Sin perjuicio de lo establecido el art. 68 del RIIC relativo a la delegación, la gestora deberá:

- Adoptar medidas de control de la entidad delegada, y realizar comprobaciones previas para asegurarse que la delegada puede realizar de manera fiable su cometido.
- Procurar que la delegación consista únicamente en un escalón, esto es, que la entidad en la que la gestora española delegue, bien el Due Diligence, bien la gestión, no delegue a su vez todas o parte de las funciones encomendadas en el contrato de delegación.
- Recordar que las cadenas de delegaciones sólo se considerarían aceptables si se encuentran justificadas por razones fundamentalmente operativas o de eficiencia.

Estos aspectos relativos a las cadenas de delegaciones deberán ser tenidos en cuenta por las gestoras cuando realicen el *Due Diligence* de las IIC subyacentes en las que pretenden invertir, respecto a las gestoras de estas IIC.

Modificación de la norma sobre fondos de garantía de depósitos en entidades de crédito y sobre sistemas de indemnización de los inversores (Real Decreto 628/2010, de 14 de mayo). Yaiza Alonso y Abraham Nájera.

El proyecto de Real Decreto que avanzamos en anteriores ediciones, ha sido definitivamente aprobado el 14 de mayo y publicado en el B.O.E. el pasado 3 de junio. En términos generales respeta las directrices que ya apuntaba su borrador, si bien se han añadido ciertos elementos.

Principalmente, y como adelantamos, afecta al importe garantizado de los depósitos (se mantiene el nivel de protección de 100.000 euros); al plazo en que el Banco de España puede declarar la incapacidad de una entidad de crédito de hacer frente al pago de sus depósitos (se reduce a un máximo de cinco días desde la primera constatación de dicha incapacidad) y al plazo para hacer efectivo el pago por los fondos de garantía de depósitos e inversiones (veinte días desde la decisión del Banco de España en caso de depósitos y hasta tres meses para inversiones, valores u otros instrumentos financieros - dado que son operaciones que "*pueden resultar muy complejas*" según la propia exposición de motivos del Real Decreto-).

Además, se regulan de soslayo otro aspectos relativos, entre otros, (i) a la información necesariamente puesta a disposición de los inversores relativa al funcionamiento de los fondos de garantía de depósitos a los que están adscritas las entidades de crédito; (ii) a la obligación de los fondos de garantía de depósitos de realizar pruebas de esfuerzo para evaluar su propia capacidad para hacer frente a una posible crisis; (iii) a la imposibilidad de que, en caso de excedente en los fondos de garantía de depósitos por las aportaciones anuales de las entidades adheridas, tal suma pueda ser redistribuida entre estas (con la obligación en tales casos de que esta permanezca en el patrimonio del referido fondo) o (iv) a ajustes terminológicos, adecuando el Real Decreto 2606/1996 a la Ley Concursal (eliminando referencias a *quiebras* o *suspensiones de pago*, y aludiendo a *concurso de acreedores*).

JURISPRUDENCIA

Caso Lehman Brothers: El banco debe indemnizar a sus clientes por no avisarles cuando había riesgo de insolvencia (SJPI Madrid 02-03-2010). Inés Alonso-Allende.

Después de la quiebra de Lehman, muchos inversores perdieron su dinero y buscan ahora recuperar por lo menos parte de esa pérdida de los comercializadores de estos productos. La sentencia de 2-03-2010 del Juzgado de Primera Instancia nº 87 de Madrid es una de las sentencias que tratan estas reclamaciones de los inversores de

productos de Lehman Brothers, así como de Bancos Islandeses, contra la entidad que les vendió esos productos en fechas muy anteriores a la caída de los emisores, que son contra los que se contrae en realidad el riesgo de inversión.

En este caso, varios clientes de Bankinter, S.A. presentaron demanda frente a dicha entidad solicitando que se les indemnizara por la pérdida sufrida como consecuencia de diversos incumplimientos por parte de la entidad. El Juez, después de descartar por falta de causalidad con la pérdida de la inversión, el alegado incumplimiento por los demandantes de la falta de entrega de los documentos o certificados de legitimación de los productos, entra a analizar las siguientes cuestiones que considera como las esenciales del litigio:

(a) Existencia de asesoramiento.

Los demandantes alegan que se llevó una venta asesorada agresiva y asesoramiento personalizado sobre los productos, recomendando su adquisición a pesar de ser inadecuados para los inversores por su perfil inversor. Por su parte, la entidad considera que no hubo asesoramiento y que los clientes fueron informados de los riesgos inherentes a la inversión. La sentencia, a pesar de tener presente la dificultad de diferenciar entre asesoramiento y comercialización, prescinde de pronunciarse al respecto y, apoyándose en la obligación de lealtad, transparencia y diligencia que la normativa impone a los prestadores de servicios de inversión, concluye que si en atención a esas normas de conducta, Bankinter asumió indemnizar a aquellos clientes que los dictámenes de expertos habían determinado que no entendían el producto ofertado, el mismo criterio debería seguirse en este caso. De esta forma, considera que la documentación de los productos Lehman analizados incluían elementos suficientes para comprender los productos, si bien no estima que fuera así en el caso de los productos de los Bancos Islandeses. En consecuencia, el Juez condena a la entidad a devolver la inversión realizada por los clientes menos la cantidad que hubieran recibido por rentabilidad en relación con los productos de los Bancos Islandeses.

(b) Conflicto de interés.

En relación con el conflicto de interés que alegan los demandantes consistente en el cobro de comisiones por parte de la entidad comercializadora del emisor de los productos, estima la sentencia que tal conflicto de interés entre banco-cliente no existe y no es la causa de la pérdida sufrida. Insiste el Juez en que los clientes debieron haber

actuado con mayor diligencia, dado que los productos que se les ofertaban eran suficientemente avisadores de los riesgos que entrañaban y ellos eran inversores habituales de los mercados financieros.

(c) Comunicación de insolvencia.

A pesar de aceptar lo inesperado de la declaración de concurso de Lehman, sorprendentemente la sentencia indica que un inversor minorista debe asumir el riesgo normal del funcionamiento del mercado, pero no se puede pretender que asuma un riesgo anormal, globalizado, que ha trastocado el mundo financiero. Así, aunque entiende los argumentos de la entidad de no comunicar a los inversores el deterioro del emisor por seguridad del mercado y evitar pánicos y ventas masivas, considera que la entidad que ha decidido adoptar una conducta de espera ante las situaciones que se estaban desarrollando, debe asumir el perjuicio derivado de dicha conducta pasiva. En consecuencia, concluye que los clientes de productos Lehman tendrán derecho a ser indemnizados en el valor que hubieran tenido los instrumentos a la fecha de declaración de insolvencia del grupo emisor entre el 18 y el 28 de septiembre de 2008, dejando para la fase de ejecución la determinación de la fecha y el precio.

3. CONTRATOS MERCANTILES

TEMAS ACTUALES

Simplificación de trámites y procedimientos en materia de comercio minorista. Marta Ortiz.

La Directiva 2006/123/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 12 de diciembre de 2006, relativa a los servicios en el mercado interior (“**Directiva de Servicios**”) persigue la consolidación en el ámbito de la Unión Europea de un mercado interior en el que la libre circulación de bienes, personas, servicios y capitales esté plenamente garantizada.

La adecuación de nuestro ordenamiento a la referida Directiva, ha hecho necesaria la reforma de la Ley 7/1996 de 15 de enero, de ordenación del comercio minorista - a través de la Ley 1/2010, de 1 de marzo (“**Ley 1/2010**”) - y la publicación de 3 normas reglamentarias:

- Real Decreto 199/2010, de 26 de febrero por el que se regula el ejercicio de la venta ambulante no sedentaria (“**RD 199/2010**”).
- Real Decreto 200/2010, de 26 de febrero, por el que se modifica el Real Decreto 1882/1978, de 26 de julio, sobre canales de comercialización de productos agropecuarios y pesqueros para la alimentación y el Real Decreto 225/2006, de 24 de febrero por el que se regulan determinados aspectos de las ventas a distancia y la inscripción en el Registro de empresas de ventas a distancia (“**RD 200/2010**”).
- Real Decreto 201/2010, de 26 de febrero, por el que se regula el ejercicio de la actividad comercial en régimen de franquicia y la comunicación de datos al registro de franquiciadores (“**RD 201/2010**”).

La Ley 1/2010 pretende incrementar el valor que genera la distribución comercial mediante la liberalización de la prestación de los servicios, la supresión de trámites y la simplificación de procedimientos administrativos en el otorgamiento de las autorizaciones pertinentes. Con esta finalidad, se introducen entre otras, las siguientes modificaciones:

- Se introduce una aclaración en la definición que hasta ahora existía de establecimientos comerciales (en nuestra opinión de redacción defectuosa), al indicar que las actividades de estos establecimientos podrá realizarse “de forma individual o en un espacio colectivo”.
- Se establece que, con carácter general, la instalación de establecimientos comerciales no estará sujeta a régimen de autorización comercial. No obstante, las comunidades autónomas podrán instaurar regímenes de autorización cuando concurren razones imperiosas de interés general, sin que dicho régimen pueda basarse en razones de índole económica. Los criterios que en su caso se establezcan deberán ser claros e inequívocos, predecibles, transparentes, accesibles y hechos públicos con antelación.
- Se suprime la autorización previa para ejercer la actividad de venta automática.
- Se establecen importantes modificaciones en materia de inspecciones y sanciones. Se prevé que en caso de sanción por parte de las instituciones comunitarias, la Administración pública competente será responsable de la sanción en la parte que le sea imputable.

Real Decreto 199/2010:

- Entre otras medidas, se adecúan las autorizaciones administrativas de carácter municipal relativas al ejercicio de la venta ambulante a la nueva regulación de la Directiva de Servicios (se suprimen los requisitos de naturaleza económica para el otorgamiento de la autorización, se establece que su duración deberá ser limitada, etc).

Real Decreto 200/2010:

- Se suprime el Registro Especial de Entidades y Centrales de Distribución de Productos Alimenticios Perecederos.
- Se sustituye la inscripción previa en el Registro de Venta a Distancia por una obligación de comunicación en el plazo de 3 meses desde el inicio de la actividad.

Real Decreto 201/2010:

- Se define qué es actividad comercial en régimen de franquicia y se diferencia expresamente esta actividad de otras figuras afines, como por ejemplo, la cesión de una marca registrada para utilizarla en una determinada zona; la transferencia de tecnología o la concesión de una licencia de fabricación, etc.
- Se modifica el régimen de franquicia para dar cumplimiento al mandato de simplificación administrativa.
- Se sustituye la inscripción previa en el Registro de Franquiciadores por una obligación de comunicación en el plazo de 3 meses desde el inicio de la actividad.

De lo anterior se desprende que se han aligerado ciertas cargas administrativas (la principal medida en este sentido es la no sujeción de instalaciones de establecimientos comerciales a régimen de autorización) y se han aclarado ciertos conceptos. No obstante, se permite bajo determinadas circunstancias que las comunidades autónomas y los municipios establezcan nuevos regímenes de autorización bajo criterios que son conceptos jurídicos indeterminados, lo que implica un riesgo para la liberalización pretendida.

El promotor sobrevenido: La adquisición de inmuebles en construcción. Consideración del adquirente como promotor o como vendedor no promotor. José Miguel Martín Zamorano y Ángel Vizcaíno.

Las circunstancias actuales del mercado inmobiliario han empujado a todas las entidades financieras a adquirir inmuebles, algunos de ellos en construcción, por la imposibilidad de las promotoras de atender el pago de sus deudas hipotecarias.

En relación con estas adquisiciones, se plantea cuáles son las obligaciones y responsabilidades de éste adquirente en el ámbito civil y de la Ley de Ordenación de la Edificación (“**LOE**”) en relación con los inmuebles en construcción. En particular, se discute si la adquirente puede ser considerada como promotora de los inmuebles a efectos de lo dispuesto en la **LOE**.

De acuerdo con el art. 9.1 de la **LOE**, “*será considerado promotor cualquier persona, física o jurídica, pública o privada, que, individual o colectivamente, decide, impulsa, programa y financia, con recursos propios o ajenos, las obras de edificación para sí o para su posterior enajenación, entrega o cesión a terceros bajo cualquier título*”. Con arreglo a esta definición, el promotor será la persona que promueva obras de edificación estableciendo relaciones con los agentes intervinientes en el proceso de edificación y con entidades que financien dicho proceso. A sensu contrario, no será considerado promotor aquella que se relaciona con el edificio sin intervenir directa o indirectamente en el proceso de edificación y, particularmente, aquella que adquiere un edificio ya construido.

De acuerdo con el art. 6 de la **LOE**, la obra ha sido terminada cuando ésta es entregada al promotor y este la acepta sin reservas. Dado que la recepción de la obra se consigna en un acta firmada por, al menos, el promotor y el constructor (Acta de Recepción) debe entenderse que el otorgamiento del acta equivale a la terminación de la edificación.

Con arreglo a lo anterior, la entidad que adquiere los inmuebles en construcción se considerará promotor en aquellos supuestos en los que los adquiere cuando no se ha otorgado aún el Acta de Recepción y con posterioridad establezca con terceros las relaciones precisas para la continuación de la obra. En este sentido, la realización de gestiones necesarias para la obtención de la licencia de primera ocupación (“**LPO**”) o la inscripción de la Declaración de Obra Nueva Terminada (“**DONT**”) no

debería ser considerada una intervención decisoria en el proceso de edificación. No obstante, teniendo en cuenta que a través de dichas gestiones el edificio entra propiamente en el tráfico jurídico y que la adquirente será la que comercialice el edificio, no es descartable que pueda entenderse por algún tribunal que, en estos supuestos, el adquirente es un promotor. De este modo, evita el desamparo en el que podrían encontrarse los adquirentes de las unidades inmobiliarias ante la probable inexistencia del verdadero promotor cuando se produzcan los hechos que permitan la aplicación del régimen de responsabilidad de la **LOE**.

En relación con las obligaciones del adquirente-promotor, éste no sólo deberá cumplir con las obligaciones establecidas en la **LOE** si quiere continuar con la obra (designación de los técnicos intervinientes, contratación del seguro decenal, aceptar el certificado final de obra, suscribir el acta de recepción, entregar a los adquirentes el Libro del Edificio, etc.), sino que también estará sujeto al régimen de responsabilidad que establecen los art.s 17 y 18 de la **LOE**. En este sentido, la entidad será responsable frente a los terceros adquirentes por daños ocasionados por vicios constructivos por un plazo que depende de la entidad de los defectos (diez años para los estructurales y tres años para los de habitabilidad). Estos plazos de garantía se computarán a partir de la fecha de recepción de la obra sin reservas y el plazo de prescripción de la acción para exigir esta responsabilidad será de dos años desde que se produzcan los daños. El régimen de la **LOE** no excluye la responsabilidad del promotor por sus obligaciones contractuales.

Por el contrario, si la entidad es considerada vendedor no promotor, deberá concluir los trámites necesarios para la venta de los inmuebles (obtención de la **LPO** o la inscripción de la **DONT**) si no las realizó el anterior promotor. Además deberá entregar a los adquirentes toda la información relativa al Libro del Edificio, cumplir con las obligaciones que contractualmente haya asumido con los adquirentes de los inmuebles y quedará sujeto al régimen de responsabilidad por ventas del Código Civil, pero no al régimen de responsabilidad de los art.s 17 y 18 de la **LOE**. En este sentido, la responsabilidad por defectos constructivos se sujetará a las normas de los vicios ocultos (posibilidad de reclamación dentro de los seis meses siguientes a la fecha de entrega).

JURISPRUDENCIA

El TJUE dice que la Directiva de cláusulas abusivas no prohíbe que un Estado someta a control del contenido los elementos esenciales del contrato. Jesús Alfaro.

Según la STJUE de 3 de junio de 2010 no es contrario a la Directiva 13/93 (cláusulas abusivas) que un Estado miembro

“establezca..., en beneficio de los consumidores, un control del carácter abusivo de las cláusulas contractuales que se refieran a la definición del objeto principal del contrato o a la adecuación entre, por una parte, precio y retribución y, por otra, los servicios o bienes que hayan de proporcionarse como contrapartida, aunque estas cláusulas estén redactadas de manera clara y comprensible. En estas circunstancias, debe observarse que, al autorizar la posibilidad de un control jurisdiccional completo del carácter abusivo de las cláusulas, como las contempladas en el art. 4, apartado 2, de la Directiva, contenidas en un contrato celebrado entre un profesional y un consumidor, la normativa española de que se trata en el litigio principal permite garantizar al consumidor... una protección efectiva más elevada que la prevista por ésta”.

El Tribunal de Justicia ha seguido la opinión de la Abogada General Trstenjak en todos sus puntos, de manera que **la crítica que hicimos es aplicable a la Sentencia**. Ahora se puede añadir que el hecho de que la Directiva se refiera en su art. 4.2 a las cláusulas relativas a los elementos esenciales estableciendo que no quedarán sometidas a control del contenido siempre que estén redactadas de manera clara y comprensible expresa la voluntad del legislador comunitario de someter a un régimen de control distinto a las condiciones generales accesorias y las condiciones que regulan los elementos esenciales del contrato. Por tanto, los Estados no deberían poder alterar el modelo de control que se basa en esa distinción.

Por último, el TS se equivoca al afirmar que en Derecho español, un juez puede controlar el contenido de las cláusulas que regulen los elementos esenciales del contrato. Que la LGDCU no haya incorporado el art. 4.2 de la Directiva – por un error en la votación parlamentaria – no significa que, de los principios del sistema no se deduzca la prohibición a los jueces de controlar precios y prestaciones.

En fin, otro día expondremos más detalladamente nuestra impresión de que el TJCE se ha burocratizado y está

abandonando peligrosamente los principios básicos de protección de las libertades del Tratado frente a las restricciones estatales mostrando una muy superior deferencia hacia regulaciones estatales claramente restrictivas del libre acceso a los mercados (libertad de circulación de mercancías y libertad de establecimiento sobre todo) rebajando los requisitos para considerar admisibles – juicio de proporcionalidad – dichas restricciones. Al margen de que la calidad jurídica de los argumentos **y de la discusión de los argumentos contrarios** no merece ya un sobresaliente. “En consecuencia, en el ordenamiento jurídico español, como señala el TS, un órgano jurisdiccional nacional puede apreciar en cualquier circunstancia, en el marco de un litigio relativo a un contrato celebrado entre un profesional y un consumidor, el carácter abusivo de una cláusula no negociada individualmente, que se refiera en particular al objeto principal de dicho contrato, incluso en supuestos en que esta cláusula haya sido redactada de antemano por el profesional de manera clara y comprensible.

Embargo de un vehículo sometido a un arrendamiento financiero solicitado por la entidad de crédito (RDGRN 04-02-10). Andrés Recalde.

Esta Resolución se ocupó de un conflicto entre el derecho que se reconoce a una entidad de leasing que había inscrito el contrato en el Registro de Bienes Muebles y, por otro lado, un acreedor del usuario del bien (un vehículo de motor), que pretendía el embargo de la posición jurídica que corresponde al arrendatario financiero (usuario). Ante el mandamiento de embargo ordenado por un juez, la entidad de leasing invocó su mejor derecho, lo que fue atendido por la Registradora cuando se negó a inscribir la anotación del embargo en consideración a que el bien no era de propiedad del arrendatario. Se presentó recurso gubernativo contra la decisión de la Registradora, que fue estimado por la DGRN.

El interés del supuesto radica en que no se pone en cuestión el título de propiedad sobre el bien, que en ningún caso se discute que corresponde a la sociedad de *leasing*, pues el embargo se pretendía sobre el conjunto de derechos derivados del contrato de *leasing*.

Como se sabe, a partir de la Ley 28/1988, de Venta a Plazos (disp. ad. primera) en el Registro de Bienes Muebles pueden inscribirse los contratos de arrendamiento financiero. En caso de incumplimiento del arrendatario *“el arrendador podrá pretender la recuperación del bien”* requiriendo de pago al

arrendatario, quien podrá pagar la cantidad exigida o devolver la posesión de los bienes, en cuyo caso el arrendador podrá reclamar judicialmente “*la inmediata recuperación de los bienes cedidos*”. De esta forma se satisface la función de garantía que tiene la reserva del derecho a favor de la sociedad de *leasing*, que la jurisprudencia venía identificando (con vaivenes y dudas) como un derecho de propiedad sobre el bien.

También en el presente caso la DGRN califica como titular del derecho de dominio a la sociedad de *leasing*. El reflejo de ello sería lo previsto en el art. 15.3 de la Ley de Venta a Plazos, que ordena el sobreseimiento de todos los procedimientos de apremio que se interpusieren en relación con bienes sobre los que consten inscritos derechos a favor de terceras personas, tutela que la DGRN extiende al vendedor con reserva de dominio inscrita y al arrendador en un contrato de *leasing*, de acuerdo con lo que ya se había establecido en la Instrucción de la DGRN de 3 de diciembre de 2002. Ahora bien, esta Instrucción advertía que ello no impedía anotar los embargos cuyo objeto fuera la posición jurídica del comprador a plazos o del arrendatario financiero, si bien, en este caso la anotación quedaría sin efecto si el arrendatario no ejercitase la opción de compra o el vendedor recuperase los bienes ante el impago del comprador.

Teniendo en cuenta esos antecedentes se explica la decisión de la DGRN favorable a la anotación de un embargo sobre la posición jurídica del arrendatario. Si realmente se pretende embargar aquella entera posición jurídica, debería reconocerse al embargante el derecho de uso que, vigente el contrato, corresponde al arrendatario. Ahora bien, el *leasing* es fundamentalmente un contrato de financiación en el que la “titularidad” sobre el bien se configura como garantía de la financiación otorgada, que se debe restituir satisfaciendo las cuotas periódicas pactadas. Por eso la efectividad de embargar el derecho de uso se condicionaría a la subrogación en las obligaciones del arrendatario.

Lo que resulta algo sorprendente es que quien en el caso planteaba el embargo era la misma entidad que había otorgado la financiación en virtud del *leasing*. La razón de que ésta embargase la posición del arrendatario sólo se percibe si las no podía recuperar el bien, porque las cuotas del *leasing* habían venido satisfaciéndose y lo que pretendía con el embargo era garantizar la recuperación del bien contra al riesgo de que el deudor o terceros acreedores hicieran uso de la opción final de compra

cuando con ello pretendiesen conservar el vehículo porque su valor fuera mayor que el de la citada opción.

Por lo demás, la Resolución recuerda, como ya se ha indicado, que la sociedad de *leasing* puede recuperar el bien en su condición de propietaria, que en todo momento se afirma. Sin embargo, en caso de concurso del usuario esta calificación no casa bien con la previsión establecida por la Ley Concursal de que la sociedad de *leasing* tiene un privilegio especial para el cobro de las cuotas sobre los bienes objeto del contrato.

4. DERECHO CONCURSAL

Instrumentos financieros confirmados en el marco de un acuerdo de compensación contractual y procedimiento concursal. Juan Ignacio Fernández Aguado.

Durante los últimos meses se ha venido discutiendo cuál deba ser el tratamiento que se deba dispensar en el marco de un procedimiento concursal a los acuerdos de compensación contractual, entendiéndose por tales aquellos que tienen por única finalidad, legalmente reconocida, reducir todas las operaciones a una única obligación, cuyo importe viene determinado por el saldo neto de todas ellas.

A estos efectos y desde ciertos ámbitos se ha propugnado la consideración de que, contrariamente a lo que pretende la Ley Concursal, declarado el concurso vencen anticipadamente todas las operaciones financieras, se compensarían créditos y deudas derivados de ellas, computándose únicamente el saldo neto, de tal manera que el mismo de ser una deuda se incluiría en la lista de acreedores, en el supuesto de ser un crédito en el inventario.

Esta tesis vendría abonada, fundamentalmente, por la dicción del art. 16, apartado segundo, primer párrafo, del RDL 5/2005 y el art. 58 LC.

Sin embargo, como consecuencia de la introducción de un segundo párrafo en el apartado segundo, del art. 16 del aludido RDL, por la Ley 16/2009, de 13 de noviembre, de servicios de pago, parece difícil que se pueda sostener que la declaración de concurso pueda de forma automática producir el vencimiento anticipado de las operaciones financieras, lo que parece que, a falta de resoluciones de tribunales superiores, se está consolidando como tesis más fundada.

Así las cosas, declarado el concurso cabría diferenciar los siguientes supuestos:

1º. Vencimiento anticipado de las operaciones financieras realizadas en el marco del acuerdo de compensación anterior o por incumplimiento anterior a la declaración de concurso: en estos supuestos el saldo neto resultante habrá de ser clasificado necesariamente como un crédito concursal e incluirse en la lista de acreedores.

2º. Vencimiento anticipado de las operaciones financieras realizadas en el marco del acuerdo de compensación con ocasión o con motivo de la declaración de concurso: en este caso la nota que lo caracteriza es que la resolución se produzca con ocasión de la declaración de concurso, aun cuando la decisión de la entidad de crédito sea posterior o se comunique después de la declaración del concurso, y no por un incumplimiento ni anterior ni posterior a la declaración. Por este motivo, parece que lo procedente sea clasificarlo como crédito concursal si el saldo neto resulta ser negativo para el concursado, no contra la masa. La aplicabilidad de esta causa de vencimiento anticipado es posible en virtud del carácter de legislación especial del RDL 5/2005, como lo autoriza el art. 63 LC.

3º. Vencimiento anticipado de las operaciones financieras realizado en el marco del acuerdo de compensación por incumplimiento posterior a la declaración del concurso: al tratarse de un contrato de prestaciones recíprocas, requiere que las prestaciones que en su caso correspondan al concursado se satisfagan con cargo a la masa (art. 84.2.6º LC), y si se produce un incumplimiento posterior al concurso, la entidad de crédito podrá instar la resolución del contrato y la aplicación de las cláusulas de compensación previstas en el acuerdo marco, siendo el saldo neto resultante, y la indemnización de los daños y perjuicios derivados que pudieran imponerse, con cargo a la masa.

4º. Vencimiento anticipado de las operaciones financieras realizadas en el marco del acuerdo de compensación en interés del concurso: no cabe duda de que ni conceptual ni legalmente las normas de determinación del saldo neto no constituyen garantía de que el mismo sea un crédito contra la masa en el caso de la declaración del concurso. Aclarado este extremo, la resolución en estos casos supondrá el vencimiento anticipado de todas las operaciones financieras y su compensación, debiendo corresponder a la administración concursal el deber de estudiar con detalle las mismas para instar su resolución cuando no hayan existido incumplimientos anteriores, ya que es muy posible que en estos casos se considere que

el saldo neto, en caso de ser negativo para la concursada, se estime como crédito contra la masa.

5. COMPETENCIA DESLEAL Y PUBLICIDAD

Actos de competencia desleal de carácter duradero y prescripción de acciones (STS 18 y 21 enero 2010). Javier Gutiérrez.

La reciente modificación de la Ley de competencia desleal, llevada a cabo por la Ley 29/2009, de 30 de diciembre, por la que se modifica el régimen legal de la competencia desleal y de la publicidad para mejora de la protección de los consumidores y usuarios, ha incidido, entre otros muchos aspectos, en el régimen de prescripción de las acciones de competencia desleal.

De acuerdo con el antiguo art. 21 LCD (*“Prescripción”*) *«Las acciones de competencia desleal prescriben por el transcurso de un año desde el momento en que pudieron ejercitarse y el legitimado tuvo conocimiento de la persona que realizó el acto de competencia desleal; y, en cualquier caso, por el transcurso de tres años desde el momento de la realización del acto»*

La determinación del momento en el que debían empezar a contarse los plazos de uno y tres años contenidos en dicho precepto (*“dies a quo”*) no generaba especiales dificultades cuando se trataba de actos de competencia desleal perfectamente aislados incluso cuando éstos se repetían en el tiempo. El problema se planteaba en el supuesto de actos de competencia desleal de carácter continuado y, especialmente, en relación con las acciones declarativa y de cesación.

Así, mientras un sector de nuestra jurisprudencia defendía la aplicación literal del precepto, otra parte de nuestros tribunales así como la mayoría de la doctrina consideraban que cuando se tratara de los actos de competencia desleal de carácter duradero los plazos de prescripción contenidos en el art. 21 LCD no podían empezar a correr mientras el acto ilícito no hubiera cesado. Lo contrario, se afirmaba, no sólo traicionaría la finalidad institucional que preside la represión de la competencia desleal y, en particular, la función que en el sistema corresponde a la acción de cesación sino que, además, podría llegar a producir una suerte de sanación de aquellos actos desleales de *“tracto sucesivo”* que no

hubieran sido denunciados dentro de los tres primeros años de su existencia, dando lugar «a una especie de (inconcebible) derecho a competir deslealmente simplemente a partir del transcurso del tiempo».

La disparidad de criterios existente tanto en el TS en las Audiencias Provinciales en torno al “*dies a quo*” del plazo de prescripción de la acción de competencia desleal hizo necesario la adopción de un criterio unificador. A tal fin, el 17 de diciembre de 2009 se sometieron diversos asuntos al conocimiento del Pleno de la Sala de lo Civil del TS. Fruto de esa reunión son las SSTs de 18-01-10, rec. 656/2005 (en la que se enjuicia la infracción de un pacto postcontractual de no competencia tras la venta de una empresa de carácter familiar) y de 21-01-10, rec. 1180/2005 (que se refiere a la fabricación y comercialización de un pulverizador de mochila idéntico a otro para cuya explotación el demandante contaba con la correspondiente licencia por parte de la empresa titular). De acuerdo con el criterio fijado en el Pleno, en las dos sentencias se considera que en el caso de los actos de competencia desleal de duración continuada el plazo de prescripción no puede empezar a correr hasta que no se haya producido el cese del acto ilícito.

Tanto la sentencia de 18-01-10 como la 21-01-10 se refieren al plazo de prescripción de 1 año y ambas cuentan con el voto particular en contra de 4 magistrados. Y es que antes de la reforma la discusión se centraba muy especialmente en la determinación del “*dies a quo*” del plazo de un año contenido en el primer inciso del art. 21 LCD. En este supuesto la mayor parte de la jurisprudencia defendía, fundamentalmente por razones de seguridad jurídica, la aplicación literal del precepto, particularmente, en relación con las acciones declarativa y de cesación. Los mencionados votos particulares recogen esta línea jurisprudencia y, en ellos, se afirma, entre otras muchas cosas, que si bien el criterio de la finalización del comportamiento ilícito puede tener sentido en el caso del plazo de 3 años dado que el mismo se computa en atención al momento de realización del acto de competencia desleal, carecería de justificación cuando se pretende la declaración de deslealtad o la cesación del acto y el interesado tiene perfecto conocimiento de la naturaleza, entidad y circunstancias del mismo. En este caso, el interés colectivo en el mantenimiento de un orden concurrencial no distorsionado exigiría el inmediato ejercicio de dichas acciones, impidiéndose, de este modo, la agravación de las consecuencias perjudiciales que generaría la prolongación de la actividad desleal. El consentimiento o la pasiva aceptación de la situación en el tiempo por parte del perjudicado no debería ser, por lo

tanto, merecedora de amparo jurídico mediante una interpretación excesivamente restrictiva de la prescripción y sin un claro respaldo legal en el art. 21 LCD.

El criterio asumido por el TS en la reunión plenaria de diciembre de 2009 se ha visto expresamente ratificado por la reforma de la Ley de Competencia Desleal al menos en lo que al plazo prescriptivo de 3 años se refiere. En efecto, el nuevo art. 35 LCD (“*Prescripción*”) – que sigue manteniendo dos plazos de prescripción que operan de forma autónoma y recíprocamente excluyente – establece que las acciones por competencia desleal prescribirán bien «*por el transcurso de un año desde el momento en que pudieron ejercitarse y el legitimado tuvo conocimiento de la persona que realizó el acto de competencia desleal*», como sucedía antes de la reforma, o bien «*por el transcurso de tres años*». Sin embargo, este plazo trienal ya no empieza a contarse desde el momento «*de realización del acto*», como establecía el viejo art. 21 *in fine* sino que ahora se computa «*desde el momento de la finalización de la conducta*».

Ahora bien, el riesgo de interpretaciones divergentes en cuanto al cómputo de los plazos de prescripción puede que no se haya eliminado totalmente. Y es que el legislador si bien ha reformado el “*dies a quo*” del plazo de 3 años al que se refiere el art. 35 párr. 1º *in fine* no ha modificado el primer inciso de dicho precepto de modo que la prescripción de un año sigue dependiendo, por un lado, del instante en el que el legitimado tuvo conocimiento del autor del comportamiento ilícito y, por otro, del momento en el que pudieron ejercitarse las acciones de competencia desleal, lo cual podría acontecer bien al inicio del comportamiento desleal bien durante el desarrollo del mismo o bien una vez que éste hubiera finalizado. En definitiva, el problema de la fijación del “*dies a quo*” en el caso de los actos de competencia desleal de carácter continuado persistiría pero ahora sólo para el plazo prescriptivo de un año del primer inciso del actual art. 35 LCD que, precisamente, era, como hemos dicho, el que mayores problemas de interpretación generaba antes de la reforma.

En este sentido, algunos autores ya se han manifestado a favor de que también en el supuesto del plazo de prescripción de un año prevalezca la tesis que sitúa el comienzo del mismo en el momento de la finalización del comportamiento desleal.

6. NORMATIVA EN TRAMITACIÓN

Reformas en curso en materia de retribución de administradores. Andrés Recalde Castells y Philipp Schönnenbeck.

La crisis en la que estamos inmersos tiene muchos puntos candentes y uno de ellos es, sin duda, el del régimen de la retribución de los administradores. El centro del debate se sitúa en el conflicto entre control y libertad. Pero el problema adquiere trascendencia social y se convierte en tema de escándalo en los medios, cuando la progresiva diferencia entre la remuneración de los directivos y la media de salarios de los trabajadores de las sociedades no se puede justificar con el rendimiento y la responsabilidad de aquellos, o cuando las cantidades que se reconocen a los directivos tras el abandono del cargo no dejan de retribuirse, incluso en las empresas que entran en concurso o sólo se sostienen con ayudas públicas. Frente a los intentos por establecer controles legales, la defensa de un modelo liberal se sostiene en un sólo, pero eficaz, argumento: la necesidad de dejar al mercado la decisión sobre cuánto y cómo debe pagarse a los directivos es el único modelo que permite retribuir la gestión de los mejores ejecutivos.

Aunque parece lógico desechar limitaciones de las cantidades o de los esquemas retributivos, incompatibles con nuestro sistema económico, otros países han considerado recientemente que es conveniente establecer reglas dirigidas a garantizar que la remuneración efectivamente se vincula a la *performance* y a evitar algunas tendencias que son inherentes a los sistemas de retribución vinculados a un incremento del valor a corto plazo o a una fecha concreta (p. ej., la tendencia a falseamientos contables). Por su rigor destaca especialmente la ley alemana de 2009.

También en España está en marcha un proceso de reforma, que se manifiesta en dos frentes. El primero es el legislativo. En efecto, el Proyecto de Ley de Economía Sostenible prevé (art. 25) que *“las sociedades cotizadas incrementarán la transparencia en relación con la remuneración de sus consejeros y altos directivos, así como sobre sus políticas de retribuciones, en los términos previstos en el art. 61 bis de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores”*. El nuevo informe anual de gobierno corporativo (regulado ahora en los arts. 61bis y ss. LMV) debe contener una referencia individualizada a

la remuneración de los miembros del órgano de administración. Pero, además, las sociedades cotizadas deberán elaborar otro informe anual que específicamente se referirá a la remuneración de los consejeros y altos directivos (art. 61ter LMV). Un punto separado del orden del día de la junta general ordinaria deberá versar sobre el citado informe, la política de remuneraciones futura (la del próximo ejercicio y de los futuros dos años), el resumen de la aplicación de la política de remuneraciones aplicada y el detalle de las remuneraciones devengadas por cada consejero. No obstante, el acuerdo de la junta no tendría carácter vinculante. El Ministerio de Economía y Hacienda deberá determinar el contenido y estructura de este informe. Lo más destacable está en la exigencia de una publicidad individualizada sobre la retribución de cada consejero. Pero esta previsión ya la contemplaba el código unificado de buen gobierno. Su traslado a una norma con rango de ley es explicable en clave de una insatisfacción causada por el limitado cumplimiento de tal recomendación.

La reforma, si llega a aprobarse, no dejará de suscitar dudas (en particular respecto de los efectos de un eventual voto negativo de la junta sobre el informe). En todo caso, desde una perspectiva político-jurídica responde a un modelo liberal en el que priman las normas de transparencia, que se intensifican desde la confianza en que la publicidad y ese control “difuso” de los accionistas pudieran ser un estímulo a la moderación y al funcionamiento de los mecanismos del mercado.

El otro frente abierto pasa por la reforma del código unificado de buen gobierno (CUBG). A finales del año 2009 la CNMV abrió un periodo de consulta sobre una propuesta que modifica el CUBG incorporando el contenido de las recomendaciones que la Comisión Europea aprobó el 29 de abril de 2009 sobre retribución del personal con capacidad para asumir riesgos en entidades financieras y remuneración de consejeros de sociedades cotizadas (que modificaba recomendaciones de la Comisión de 2004 y 2005). La reforma del CUBG intenta incrementar la transparencia y garantizar a los accionistas cierto control sobre las cantidades y los conceptos con los que se retribuyen a consejeros y directivos de sociedades cotizadas. Pero, además, contiene previsiones referidas a la cuantía de las cantidades, exigiendo un equilibrio entre la retribución fija y la variable, vinculando ésta a criterios predeterminados que refuerce su relación con los resultados de la sociedad, impulsando una sostenibilidad a largo plazo de la sociedad a través del deber de los administradores de retener parte de las acciones hasta la finalización de su

vinculación con la sociedad, estableciendo equilibrios entre rendimientos a corto y largo plazo o permitiendo a las sociedades reclamar la devolución de la retribución variable percibida cuando se calculó en base a datos erróneos o cuando el pago no se ajustó a las condiciones de rendimiento. En fin se promueven límites a las cantidades que se deben satisfacer cuando se “rescinde” el contrato con el consejero (no más de dos años del componente fijo), o, también, la necesidad de que al menos uno de los componentes de la comisión de retribuciones tenga conocimientos y experiencia sobre políticas de remuneración, intensificando las funciones e independencia de esta comisión. No se han previsto, en cambio, previsiones sobre una facultad del juez de moderar las indemnizaciones que se entregan a los administradores en caso de concurso de la sociedad, como las establecidas en otros países o, en el nuestro, para el caso del personal de alta dirección.

La reforma no deja de ser tímida, ya que, al incorporarse las recomendaciones de la comisión europea, a través del código de buen gobierno y no mediante una modificación legislativa, sus “prescripciones” no dejan de ser meras recomendaciones que las empresas, libre y voluntariamente, pueden seguir o no. Eso supone que, de nuevo, habrá que confiar en los principios que inspiran el régimen sobre el buen gobierno (deber de transparencia y eficiencia del mercado en la depuración de la información) para la consecución de los objetivos de moderación y control.

CMS Albiñana & Suárez de Lezo, C/ Génova, 27 – 28004 Madrid – España
T +34 91 451 93 00 – F +34 91 442 60 45 – madrid@cms-asl.com

CMS Albiñana & Suárez de Lezo es una de las firmas de abogados con más historia y prestigio del mercado español, con oficinas en Madrid, Sevilla y Marbella. Combinamos tradición y vanguardia, especialización y cercanía como valores para lograr la máxima satisfacción de los clientes.

Con cerca de 90 abogados, nuestra finalidad es mantener una relación estrecha de trabajo con el cliente para comprender y anticipar sus necesidades y estar a su entera disposición para llevar a cabo sus objetivos de negocio.

Como Despacho multidisciplinar, ofrecemos a través de nuestras distintas áreas de experiencia un servicio completo de asesoramiento legal y fiscal que cubre todas las necesidades de nuestros clientes.

CMS Albiñana y Suárez de Lezo pertenece a la organización CMS que integra a los principales despachos europeos independientes y cuya ambición es la de ser reconocida como la mejor firma de servicios legales y fiscales en Europa.

www.cms-asl.com | www.cmslegal.com

Los despachos miembros de CMS son: CMS Adonnino Ascoli & Cavasola Scamoni (Italia); CMS Albiñana & Suárez de Lezo, S.L.P. (España); CMS Bureau Francis Lefebvre (Francia); CMS Cameron McKenna LLP (Reino Unido); CMS DeBacker (Bélgica); CMS Derks Star Busmann (Holanda); CMS von Erlach Henrici Ltd. (Suiza); CMS Hasche Sigle (Alemania) y CMS Reich-Rohrwig Hainz Rechtsanwälte GmbH (Austria).

Las oficinas CMS son: **Ámsterdam, Berlín, Bruselas, Londres, Madrid, París, Roma, Viena, Zúrich,** Aberdeen, Argelia, Amberes, Arnhem, Beijing, Belgrado, Bratislava, Bristol, Bucarest, Budapest, Buenos Aires, Casablanca, Colonia, Dresde, Dusseldorf, Edimburgo, Estrasburgo, Frankfurt, Hamburgo, Kiev, Leipzig, Liubliana, Lyon, Marbella, Milán, Montevideo, Moscú, Múnich, Praga, Sao Paulo, Sarajevo, Sevilla, Shanghái, Sofía, Stuttgart, Utrecht, Varsovia y Zagreb.

Si no desea seguir recibiendo en el futuro este documento, envíe un correo electrónico a la dirección Cms-asl@cms-asl.com con el texto "BAJA".

Los asuntos tratados o reseñados en este Boletín han sido seleccionados de acuerdo con criterios subjetivos del Departamento Mercantil de CMS Albiñana & Suárez de Lezo, no siendo nuestro objetivo ni presentar una revisión completa de la actualidad mercantil ni realizar un examen exhaustivo de los asuntos tratados por lo que los comentarios vertidos no constituyen, en ningún caso, la opinión legal de CMS Albiñana & Suárez de Lezo.

© CMS Albiñana & Suárez de Lezo, S.L.P. (2010). Todos los derechos reservados. El derecho de cita respecto al contenido de este Boletín no autoriza a la transformación o modificación de los contenidos y opiniones publicados en él