

BOLETÍN MERCANTIL Nº 7

Julio – Octubre 2011

SUMARIO

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

BOLETÍN MERCANTIL Nº 7

Julio - Octubre 2011

SUMARIO DETALLADO

1.- DERECHO CONCURSAL

- Breve reseña sobre la reforma de la Ley Concursal. Por Juan Ignacio Fernández-Aguado.
- Los acuerdos de refinanciación tras la reforma de la Ley Concursal. Por Beltrán Gómez de Zayas.
- Leasing y concurso. STS 27 de septiembre de 2011. Por Andrés Recalde.

2.- DERECHO SOCIETARIO

TEMAS ACTUALES

- La modificación de la Ley de Sociedades de Capital operada por la Ley 25/2011. Por Rafael Sánchez.

JURISPRUDENCIA Y RESOLUCIONES

- El art. 52 LSRL (art. 190 LSC) como límite rígido al derecho de voto. Por Jesús Alfaro.
- ¡Qué bien me habría venido una cláusula de ajuste de precio!: Sentencia de la AP de Barcelona de 29 de julio de 2011. Por Teresa Mínguez.
- Constitución telemática de sociedades (Resolución de 4 de junio de 2011 de la DGRN). Por Ángel Vizcaíno.

3.- DERECHO DE LOS MERCADOS FINANCIEROS

TEMAS ACTUALES

- Modificación del régimen de compensación y liquidación de valores. Por Andrés Recalde.
- Reforma de la LMV: nueva regulación del Comité Consultivo de la CNMV, de la retribución variable

de las empresas de servicio de inversión y del régimen sancionador. Por Félix Plasencia

- Se modifica la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva. Por Alejandro Alberte.
- Unificación, que no creación, de los fondos de garantía de depósitos. Por Gracia Sainz.
- Memoria de la CNMV de atención de reclamaciones de y consultas de inversores 2010. Andrés Recalde.
- Prorrogada la prohibición cautelar de constituir o incrementar posiciones cortas sobre acciones españolas del sector financiero. Por Luis Miguel de Dios.
- Entra en vigor la Ley de dinero electrónico.

JURISPRUDENCIA Y RESOLUCIONES

- "La guerra de las cláusulas suelo". Por Gracia Sainz.
- Información privilegiada (STS 3ª 27.09.2011). Por Andrés Recalde

4.- CONTRATOS MERCANTILES

JURISPRUDENCIA Y RESOLUCIONES

- La modificación objetivamente justificada del contrato por parte del principal no da lugar a la indemnización por clientela (STS 20-06-2011). Por María Arruñada.
- Plazo de prescripciones de acciones para el pago de comisiones en el contrato de agencia (no aplicable a las indemnizaciones). Por Pedro Merry Monereo.

5.- NORMATIVA EN TRAMITACIÓN

- Modificación de las Circulares 12/2008 y 7/2008 de la CNMV. Por Fernando García.
- No habrá Ley de Contratos de Distribución (por ahora). Por María Arruñada.

6.- ABREVIATURAS

1. DERECHO CONCURSAL

Breve reseña sobre la reforma de la Ley Concursal. Por Juan Ignacio Fernández-Aguado.

En el BOE de 11 de octubre de 2011, se ha publicado la Ley 38/2011, de 10 de octubre, la última entrega de reforma concursal. Si bien la Ley Concursal supuso un hito en nuestro Ordenamiento Jurídico, sus sucesivas reformas también lo están siendo.

La reforma es, sin duda, extensa por el elevado número de artículos que se modifican, y así mismo por la diversidad de aspectos a los que afecta.

Como cuestiones más destacadas deben citarse las siguientes:

- Ampliación de la regulación relativa a la comunicación de la situación de pre-concurso, así como de los acuerdos de refinanciación. En este sentido, se introduce la homologación judicial de los acuerdos de refinanciación y se privilegia el “dinero nuevo”.
- Se agilizan notablemente determinados trámites para facilitar el desarrollo del procedimiento concursal: se amplían las posibilidades de la liquidación anticipada, se posibilita un uso más extendido del concurso abreviado, se ahonda en la simplificación del incidente concursal, así como en el régimen de la publicidad registral del concurso.
- Se favorece la solución conservativa como medio de finalización del concurso.
- Se mejoran notablemente las normas relativas a la protección de los trabajadores, modificándose el procedimiento de tramitación de determinados expedientes de regulación de empleo, e introduciéndose en la regulación algunas soluciones que en la práctica se venían dando a los problemas surgidos sobre la clasificación de los créditos salariales e indemnizaciones por despido o extinción de la relación laboral.
- Se trata de reforzar la profesionalización de los administradores concursales, retomándose la necesidad de que se tenga experiencia acreditada en la materia, y facilitándose el

nombramiento de personas jurídicas. Se generaliza el que la administración esté integrada por un único miembro.

- Se regulan *ex novo* los casos de concursos conexos.
- Se precisan y aclaran diversos aspectos que en la práctica generaban polémica en su aplicación: el régimen de responsabilidad de administradores, el orden de pago de los créditos contra la masa en los supuestos de “concursos sin masa”, se determina el orden jurídico especial aplicable a las entidades deportivas y se reforma la Ley General Tributaria y la Ley del Impuesto sobre el Valor Añadido.

Dada la extensión y alcance de la reforma, en próximas fechas se remitirá una nota en la que se analiza de forma pormenorizada y sistematizada la nueva regulación en materia concursal.

Puede leerse además nuestra Alerta Concursal sobre “**La reforma de los institutos preconcursales: comunicación de negociaciones y acuerdos de refinanciación**”. [Alerta Concursal](#)

Los acuerdos de refinanciación tras la reforma de la Ley Concursal. Por Beltrán Gómez de Zayas.

Introducción.

El día 11 de octubre se ha publicado en el BOE la Ley 38/2011, de 10 de octubre, de reforma de la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal (LC). Si bien el grueso de la reforma no entrará en vigor hasta el 1 de enero de 2012, algunos de sus preceptos han entrado en vigor excepcionalmente al día siguiente de su publicación.

De entre las muchas modificaciones que se han aprobado, esta breve nota se centra en el nuevo art. 5 (bis) y el apartado 6 del art. 71, que se encuentran ambos dentro de los preceptos de aplicación inmediata. Con estos cambios, se perfecciona sensiblemente el régimen anterior de alternativas al concurso (que se introdujeron mediante el Real Decreto-Ley 3/2009, de 27 de marzo) incentivando estas alternativas, principalmente a través del acuerdo extrajudicial de refinanciación de deuda(s) que el deudor insolvente o inminentemente insolvente puede querer, en su caso, intentar alcanzar con sus acreedores para evitar así el concurso (o posponer su declaración mientras se intenta llegar al correspondiente acuerdo).

Art. 5(bis): Acuerdos de refinanciación como alternativa al concurso.

El nuevo art. 5(bis), que formalmente sustituye al famoso art. 5.3, introduce de una forma algo mejorada (respecto del ya antiguo 5.3) una alternativa al concurso para las empresas en crisis, la posibilidad de iniciar negociaciones para alcanzar un acuerdo de refinanciación extrajudicial de su deuda o para obtener adhesiones a una propuesta anticipada de convenio. En concreto, este art. dispone que el deudor que haga uso de una de estas alternativas podrá ponerlo en conocimiento del juzgado competente en cualquier momento anterior al trascurso del plazo de los dos meses siguientes a la fecha en que hubiera conocido o debido conocer su estado de insolvencia.

En caso de que el deudor opte por comunicarlo no deberá solicitar la declaración de concurso voluntario hasta transcurridos tres meses desde la comunicación, en cuyo caso el deudor, haya o no alcanzado un acuerdo de refinanciación (o las adhesiones necesarias para la admisión a trámite de una propuesta anticipada de convenio), deberá solicitar la declaración de concurso voluntario dentro del mes hábil siguiente (el cuarto mes tras la presentación de la comunicación), salvo en la lógica situación de que el citado deudor no se encuentre ya en estado de insolvencia (lo que es de suponer ocurrirá si se alcanza un acuerdo de refinanciación).

Como puede verse, el nuevo art. 5(bis) es muy similar al art. 5.3, con dos importantes matices: el reconocimiento de que la alternativa de la refinanciación puede beneficiarse de este precepto y la no obligación de solicitar el concurso voluntario si la situación de insolvencia *de facto* no persiste (que, aunque es una obviedad, hasta la fecha la norma no lo dejaba claro), manteniendo así el deudor su actividad (profesional o empresarial) sin necesidad de incurrir en los costes de tiempo y dinero asociados a una declaración de concurso.

El art. 5(bis) tan solo reconoce los acuerdos de refinanciación como alternativa al concurso sin imponer especiales requisitos a esos acuerdos para su consideración como tales, con la esperanza de que llevarán al deudor a salir de su crisis económica, evitando así el concurso. La realidad es que estos acuerdos extrajudiciales no necesitan siquiera ser homologados judicialmente para producir su efectos, si bien la homologación conlleva una serie de ventajas y efectos adicionales (de esto se ocupa la nueva redacción de la disposición adicional cuarta, que no es objeto de análisis en esta nota). A donde queremos

llegar es a enfatizar que los acuerdos del art. 5(bis) están pensados (en el mejor de los escenarios) para evitar el concurso tanto en ese momento como, por qué no, en el futuro, pero que de no tener éxito el acuerdo alcanzado (homologado o no) y el deudor termine siendo declarado en concurso dentro de los dos años siguientes a la celebración del acuerdo, los acreedores que lo firmaron se podrían encontrar en la difícil situación de enfrentarse a posibles acciones rescisorias. Por lo tanto, de no tener estos acreedores una especial protección y tratamiento no les compensaría el esfuerzo que implica alcanzar un acuerdo de refinanciación con el deudor ante la hipótesis de que si acaban saliendo mal las cosas, podrían perder las garantías otorgadas a su favor, por ejemplo.

Nuevo art. 71.6: Protección frente al concurso.

Es aquí donde entra el nuevo apartado 6 del art. 71 que, aunque es muy parecido a la disposición adicional cuarta (que también introdujo el Real Decreto-Ley 3/2009), está ahora sistemáticamente mejor ubicado dentro de la norma: en el precepto relativo a las acciones de reintegración. A nuestro entender su nueva ubicación es acertada pues este nuevo apartado 6 (y la antigua disposición adicional cuarta) son precisamente un escudo protector frente a las acciones de reintegración en el concurso previstas en el propio art. 71. Además, esta nueva redacción recoge algunos cambios tendentes a mejorar y/o aclarar las dudas o incertidumbres (aunque no todas) creadas durante la vigencia de la propia disposición adicional cuarta, con la clara finalidad de hacer atractivo, de una vez por todas, a acreedores y deudores el acudir a la alternativa de la refinanciación (lo que entre otras cosas liberaría a los juzgados de lo mercantil de su excesiva carga de trabajo actual).

El primer cambio relevante es que todos los requisitos exigidos para que el acuerdo no pueda rescindirse se tienen que haber cumplido formalmente antes de la propia declaración de concurso, lo que en la práctica implicará que todos los acuerdos de refinanciación que se intenten adoptar pretendan cumplir con esos requisitos para poder así beneficiarse, en su caso, de la no rescindibilidad (a pesar de que para beneficiarse del art. 5(bis) no son necesarios estos requisitos). La redacción anterior daba margen para entender que tanto el informe como la formalización en documento público podían tener lugar en un momento posterior.

En segundo lugar, se establece expresamente que el informe del experto independiente ha de ser favorable ("informado favorablemente" dice ahora la norma), lo que en principio parece aclarar la incertidumbre del

régimen anterior sobre si bastaba con la mera emisión de un informe o éste debía ser favorable aunque la norma no lo dijera expresamente. No queda claro, no obstante, qué debe entenderse por “informado favorablemente” pero sí parece que con este añadido la norma pretende ir un paso mas allá. Podría entenderse, dado que la nueva redacción del 71.6 establece que cuando el informe contuviera reservas o limitaciones de cualquier clase, su importancia deberá ser expresamente evaluada por los firmantes del acuerdo, que el experto puede ceñirse a emitir una opinión favorable de carácter general atendiendo a todas las circunstancias que se le presentan para su análisis, incluyendo la suficiencia de la información que se le ha proporcionado, la razonabilidad del plan y la proporcionalidad de las garantías conforme a mercado, sin perjuicio por tanto de que el informe contenga reservas o limitaciones (más o menos relevantes) sobre aspectos puntuales de entre los analizados. El Diccionario de la Lengua Española define favorablemente en el sentido de estar de acuerdo con lo que otro desea o conforme con lo que se desea, por lo que de una interpretación literal de los términos usados por el legislador puede entenderse incluso que bastaría con que el informe del experto independiente esté de acuerdo con que el plan de viabilidad que se le ha presentado permita la continuidad de la actividad del deudor en el corto y medio plazo, además de contener los otros extremos que prevé la norma. Está claro que este punto no va a estar exento de debate por parte de la doctrina y los jueces.

Por otro lado, el hecho de someter a la expresa evaluación de los firmantes cualquier reserva o limitación (de un informe ya favorable) no tiene, a nuestro modo de ver, otro propósito que hacer que sean éstos y no el experto independiente quienes valoren si, a pesar de cumplir con los requerimientos técnicos y formales para estar protegidos ante una eventual rescisión, las reservas o limitaciones son de tal magnitud o sobre aspectos tan relevantes que no compensa seguir adelante con la refinanciación propuesta o acordada (parece que tiene poco sentido que el informe se solicite una vez firmada la refinanciación y desplegando ésta ya sus efectos). Pero esto no debería afectar a la consideración del acuerdo de refinanciación como “informado favorablemente”, si fuera el caso.

Por último, otro cambio relevante es que el experto independiente ya no será nombrado conforme al régimen de los arts. 338 y siguientes del Reglamento del Registro Mercantil. Ahora corresponde el nombramiento al registrador mercantil “a su prudente

arbitrio”, de tal manera que casi con toda seguridad se acortarán los plazos para la designación de un experto independiente. La nueva redacción también añade que en el caso de que la refinanciación afecte a varias sociedades de un mismo grupo el nombramiento y el informe podrán ser únicos.

Conclusión: Algunas incógnitas.

A nuestro entender, esta nueva reforma refuerza los acuerdos de refinanciación extrajudiciales como alternativa creíble al concurso de acreedores. No obstante, el nuevo art. 71.6 deja una serie de incógnitas. Así, parece ahora más relevante el papel del experto independiente al tener que emitir un informe favorable al acuerdo de refinanciación para lograr la protección de éste frente a la rescisión, pero como hemos adelantado habrá que ver cómo acabará interpretándose el adverbio “favorablemente” en este contexto por la doctrina y los jueces.

Por otro lado, la norma permite con la modificación del art. 72.2 que la administración concursal (y solo la administración concursal) ejercite la acción rescisoria u otras acciones de impugnación contra los acuerdos de refinanciación del 71.6, cuando a nuestro modo de ver debería entenderse que por el hecho de estar estos acuerdos (los que cumplen con los requisitos del 71.6) expresamente protegidos frente a la rescisión, tan solo cabría entablar contra ellos otras acciones de impugnación que procedan conforme a derecho (tales como la acción pauliana), pero nunca la acción rescisoria del art. 71.1.

Para más información puede leerse nuestra Alerta

Leasing y concurso. STS 27 de septiembre de 2011. Por Andrés Recalde.

Esta sentencia debería constituir un hito para la comprensión del contrato de leasing en el marco del concurso. Por su cuantía, no era un supuesto susceptible de casación, pero la decisión se explica porque el TS lo ha considerado de “interés casacional”, a la luz de la jurisprudencia oscilante existente en la materia.

Conviene recordar que el leasing es un contrato atípico, cuya construcción fue obra de la práctica al amparo de la libertad de pactos y que, luego, la doctrina y la jurisprudencia construyeron dogmáticamente. Los tribunales se enfrentaron preferentemente con dos órdenes de problemas: la naturaleza del derecho de la sociedad de leasing sobre el bien cuyo uso se financiaba, derecho al que se le había venido reconociendo la naturaleza del dominio, y la carga de los riesgos en caso

de falta de entrega o de vicios del bien, en donde las sociedades de leasing siempre se preocuparon de exonerarse de estos riesgos y de atribuirlos a sus clientes. Sin embargo, la calificación del leasing como un contrato atípico debe atenuarse cuando el legislador lo regula, incluso aunque sea de una manera fragmentaria. En efecto, la disposición adicional primera de la Ley 28/1998, de 13 de julio, de venta a plazos de tales bienes contempló la posibilidad de la inscripción del contrato de leasing en el registro de bienes muebles, si bien con carácter facultativo. Y, por otro lado, la Ley 22/2003, Concursal, se ocupó del concurso del cliente usuario en dos preceptos: en el art. 56, a los efectos de ordenar la pretensión procesal de recuperación del bien, y en el art. 90.1.4, donde se calificó el crédito de la sociedad de leasing por las cuotas del arrendamiento financiero como un crédito con "privilegio especial". Pero quedaban muchas cuestiones pendientes de resolver.

Lo que no parece que debería ser cuestionado es que la jurisprudencia elaborada en las últimas décadas al amparo de la creación convencional de un contrato atípico ya no podría conservar su vigencia en el nuevo marco normativo. En particular, la afirmación de que la naturaleza que corresponde a la sociedad de leasing en garantía de su crédito sobre las cuotas es el derecho de propiedad y, consiguientemente, que aquella entidad tendría un derecho a "separar" el bien de la masa, no podría sostenerse cuando una norma califica expresamente el crédito de la sociedad de leasing frente a sus clientes como un privilegio especial en la ejecución del bien. No obstante, la mayor parte de la doctrina afirmaba que las entidades de leasing podían utilizar alternativamente los dos remedios: la separación de la masa por ser propietarias o la ejecución de su crédito sobre el bien por ser titulares de una garantía con privilegio especial. De igual manera en relación con la inscripción en el registro de bienes muebles la Ley Concursal sólo establece que a aquellos efectos, la garantía deberá estar constituida con los requisitos y formalidades previstos en su legislación específica para la oponibilidad a terceros.

La STS de 27 de septiembre de 2011 (Pnte. José Ramón Ferrándiz) trata del tema. No se afirma ni niega (como hacía la muy interesante SAP Barcelona 9 de noviembre de 2010) la existencia de un derecho de separación a favor de la sociedad de leasing. Pero sí dice que la opción de esta entidad de no pretender la resolución del contrato y la recuperación del bien, no impide reconocer que el crédito sobre las cuotas tiene la condición de privilegiado con relación al bien objeto del contrato de

arrendamiento financiero (art. 90.1.4º LC). La afirmación de que el crédito es privilegiado (y no ordinario como mantuvieron el Juez de lo Mercantil y la Audiencia de Alicante) es plenamente compartible, aunque sigue siendo cuestionable el sentido de reconocer alternativamente la pretensión de la separación del bien de la masa y de un privilegio en caso de ejecución sobre un bien que la sociedad de leasing, qua propietario, podía ya recuperar.

Por otro lado, y esto es probablemente el elemento más relevante de la presente sentencia, se establece que entre los requisitos y formalidades previstos para la oponibilidad del leasing no se encuentra la inscripción en el Registro de Bienes Muebles. En definitiva, para el reconocimiento a la sociedad de leasing del derecho de ejecución preferente sobre el bien no se exige más que la formalización del contrato ante notario.

2. DERECHO SOCIETARIO

TEMAS ACTUALES

La modificación de la Ley de Sociedades de Capital operada por la Ley 25/2011. Por Rafael Sánchez.

Con fecha 2 de octubre de 2011 ha entrado en vigor la Ley 25/2011, de 1 de agosto, de reforma parcial de la Ley de Sociedades de Capital y de incorporación de la Directiva 2007/36/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 11 de julio, sobre el ejercicio de determinados derechos de los accionistas de sociedades cotizadas (en adelante, respectivamente, la "Directiva" y la "Ley 25/2011").

De conformidad con su exposición de motivos, la referida Ley 25/2011 tiene una doble finalidad: por un lado, reducir el coste de organización y funcionamiento de las sociedades de capital, introducir algunas normas de modernización y suprimir algunas diferencias injustificadas entre el régimen de las sociedades anónimas y el de las sociedades limitadas; y, por otro lado, incorporar a la legislación española la Directiva. Sin embargo, el legislador ha aprovechado la ocasión para introducir otra serie de modificaciones no sólo en la LSC, sino también en la Ley del Mercado de Valores y en la Ley de Modificaciones Estructurales de las Sociedades Mercantiles.

Por cuanto se refiere a las **reformas de la LSC** que no traen causa de la incorporación de la Directiva, cabe destacar, entre otras, las siguientes:

- Se ha introducido el concepto de sede electrónica, que no es cosa distinta de la página web corporativa si bien su creación ha de ser aprobada mediante acuerdo de Junta General que, además, habrá de ser inscrito en el Registro Mercantil (o notificado a todos los socios). Sin embargo, su traslado y/o supresión podrán ser acordados por el órgano de administración, salvo previsión estatutaria en contrario (art. 11 bis LSC).
- Se ha extendido a todas las sociedades de capital la posibilidad de que los estatutos prevean distintos modos de organizar la administración de la sociedad, sin necesidad de que en aquellos conste expresamente la estructura concreta del órgano de administración (art. 23 e) LSC).
- Se ha incluido una regulación de la figura del administrador persona jurídica, en línea con la contenida en el Reglamento del Registro Mercantil (art. 212 bis LSC).
- Se ha modificado el régimen de convocatoria de Junta General (no aplicable a sociedades cotizadas), estableciendo un sistema de opciones para las sociedades, salvo para aquellas sociedades anónimas cuyas acciones sean al portador, en cuyo caso el anuncio deberá publicarse, al menos, en el BORME (art. 173 LSC).

No obstante lo anterior, si hay una novedad introducida en la LSC por la Ley 25/2011 que sea especialmente llamativa esa es el reconocimiento de un **derecho de separación** a los socios en caso de **falta de distribución de dividendos**, no aplicable a las sociedades cotizadas. En efecto, el nuevo art. 348 bis de la LSC establece que a partir del quinto ejercicio a contar desde la inscripción en el Registro Mercantil de la sociedad, el socio que hubiera votado a favor de la distribución de los beneficios sociales tendrá derecho de separación en el caso de que la Junta General no acordara la distribución como dividendo de, al menos, un tercio de los beneficios propios de la explotación del objeto social obtenidos durante el ejercicio anterior, que sean legalmente repartibles. Es posible que esta novedad legislativa plantee, a priori, ciertos

problemas y dudas en cuanto a su aplicación, toda vez que las sociedades no reparten dividendos sobre la base del beneficio de explotación, sino del beneficio después de impuestos.

Por otro lado, la Ley 25/2011 ha operado la **incorporación de la Directiva** a nuestro ordenamiento jurídico, introduciendo así bastantes novedades en el Título XIV de la LSC, que es el dedicado a las sociedades cotizadas, entre las que destacan las siguientes:

- Se prevé que, excepcionalmente, una Junta General Extraordinaria de accionistas sea convocada con un plazo de antelación mínimo de 15 días siempre y cuando (i) se ofrezca a todos los accionistas la posibilidad efectiva de votar por medios electrónicos accesibles a todos ellos y (ii) exista un acuerdo expreso para ello adoptado en la Junta General Ordinaria de accionistas precedente por, al menos, 2/3 del capital suscrito con derecho a voto (art. 515 LSC).
- Se ha introducido un derecho para aquellos accionistas que representen, al menos, un 5% del capital social por virtud del cual podrán formular y presentar propuestas de acuerdo a asuntos comprendidos en el orden del día de la convocatoria, sin perjuicio del derecho que les asiste para solicitar la publicación de un complemento de convocatoria a la que podrán acompañar, si lo estiman oportuno, la correspondiente propuesta de acuerdo.
- Se ha regulado la representación del accionista en Junta General, materia en la que, hasta la fecha, la LSC únicamente preveía el régimen de ejercicio del derecho de voto por administrador en caso de solicitud pública de representación (antiguo art. 514 LSC). De este nuevo régimen destacan, entre otros, los siguientes aspectos:

- Serán **nulas las cláusulas estatutarias que limiten el derecho** del accionista a hacerse **representar** por cualquier persona en Junta General de accionistas (art. 522 LSC).
- En caso de conflicto de intereses del representante, este podrá ejercitar los derechos de voto correspondientes a las acciones de su representado siempre y cuando i) el representado conociera el

conflicto, ii), a sabiendas de ello, hubiera remitido instrucciones de voto precisas al representante y iii) este las hubiera recibido (art. 523 LSC).

Por último, es destacable que, con ocasión de la incorporación de la regulación de la representación del accionista en Junta General de accionistas, se haya aprovechado para introducir las modificaciones oportunas en el antiguo art. 514 LSC (actual art. 526), permitiendo de este modo también a los administradores ejercitar los derechos de voto correspondientes a las acciones de sus representados siempre y cuando reciban instrucciones de voto precisas conforme a lo establecido en el art. 523 LSC.

JURISPRUDENCIA Y RESOLUCIONES

El art. 52 LSRL (art. 190 LSC) como límite rígido al derecho de voto. Por Jesús Alfaro.

Se trata de la Sentencia de la AP de Madrid de 24 de junio de 2011. En un pleito de impugnación de acuerdos sociales, el administrador/socio de la demandada se defiende diciendo que liberarle de la prohibición de competencia no causaba daño a la sociedad y que ya venía haciendo competencia antes de que se adoptara el acuerdo.

La AP replica que esa no es la cuestión. Que el art. 52 es un límite rígido de forma que no hay que examinar si hay daño para la sociedad como consecuencia del acuerdo. Basta con constatar la infracción de la norma (participación del socio-administrador en la votación por la que se le libera de la prohibición de competencia), de donde deducimos que otra habría sido la resolución judicial si se tratara de una acción social de responsabilidad contra el administrador por infracción de la prohibición de competencia (aquí habría que probar el daño).

Este es precisamente el caso que nos ocupa, habiéndose adoptado el acuerdo con el voto a favor del administrador único, titular a su vez del 90% del capital social, y el voto en contra del 10% del capital restante, titularidad de la demandante. La nulidad decretada deriva de la infracción del precepto de referencia. Y siendo esta la razón de la decisión judicial, resultan inanes los descargos de la recurrente enderezados a combatir correlativos alegatos de la parte contraria indicando que ya con anterioridad a la adopción del acuerdo impugnado la prohibición de competencia impuesta a los administradores de sociedades limitadas por el art. 65 LSRL se había

vulnerado, como consecuencia del desempeño por parte del Sr. Carlos José del cargo de administrador en terceras sociedades, situación que, según se dice en la demanda, subsiste tras la adopción del acuerdo del que aquí estamos tratando. Estos extremos son irrelevantes para juzgar si el acuerdo en cuestión entraña una vulneración del art. 52.1 LSRL

*.... Lo que se pretende tutelar con el art. 52 LSRL es el interés de la sociedad ante un riesgo que las máximas de experiencia hacen aparecer como cierto; de ahí el tajante tenor literal del precepto, que no admite ninguna excepción. Desde esta perspectiva, como acertadamente señala el juez de la primera instancia, **para apreciar la vulneración de dicho precepto resulta intrascendente la permisividad o anuencia de los restantes socios en tanto en cuanto no se plasme en un acuerdo social expreso y no se precisa la probanza de daño alguno.***

El otro acuerdo anulado era el relativo a la remuneración del administrador que el Juez de lo Mercantil había considerado lesiva para la sociedad

*“el acuerdo... **implica casi el triplo de lo que se venía percibiendo** (sin contar la retribución variable que con el acuerdo anulado se instaura), y la falta de prueba de una ampliación de las funciones del Sr. Carlos José que explicase el incremento retributivo. Como argumento contradictor, arguye la parte recurrente que el acuerdo cuestionado respondía a la finalidad de acomodar el salario del Sr. Carlos José a la "nueva reglamentación", así como a la "realidad económica de la empresa y del mercado de las asesorías fiscales y auditoras" y "la valía profesional" del Sr. Carlos José, en referencia al incremento de ventas estimado para el ejercicio 2008... y el salario de mercado para los profesionales que ostentan una titulación semejante.*

En este punto, la Audiencia considera suficiente para mantener la sentencia de instancia que el aumento era enorme y que el salario del administrador representaba una parte sustancial de los beneficios y de las ventas de la compañía (en línea con los precedentes en la materia). Y añade una indicación acerca de lo que podría justificar acuerdos de aumento: *“un incremento o una intensificación de la actividad requerida del administrador en el desempeño de su cargo”.*

¡Qué bien me habría venido una cláusula de ajuste de precio!: Sentencia de la AP de Barcelona de 29 de julio de 2011. Por Teresa Mínguez.

La Sentencia de la AP de Barcelona de 29 de julio de 2011 (*caso Habitat*) se ocupa del proceso de adquisición por Promociones Habitat (“**Habitat**”) de la división inmobiliaria del grupo Ferrovial, Ferrovial Inmobiliaria, S.A. (“**Felmo**”), adquisición que requirió aumentar el capital de Habitat y nuevas aportaciones que, en el caso, procedieron de nuevos inversores.

El 28 de diciembre de 2006, los entonces accionistas de Habitat y los nuevos inversores (denominados conjuntamente como los “**Nuevos Accionistas**”) firmaron un contrato de toma de participación de Habitat, en virtud del cual, los Nuevos Accionistas se comprometían a suscribir una ampliación de capital social por importe de 1.745 millones de euros, de suerte que devendrían propietarios del 45,28% de Habitat (el “**Contrato de Toma de Participación**”).

El porcentaje de participación en el capital de Habitat tras la suscripción de las nuevas acciones se calculó sobre la base de un valor compañía de 618 millones de euros (que correspondía a un valor compañía antes de la suscripción de 393 millones de euros, más los desembolsos de los Nuevos Accionistas por importe de 225 millones de euros).

La junta de accionistas de Habitat acordó la ampliación de capital el 27 de septiembre de 2007 a la que concurrieron los Nuevos Accionistas. Entre dicha Junta y el Contrato de Toma de Participación, el administrador de Habitat, sus socios y los Nuevos Accionistas mantuvieron diversas reuniones informativas, en las que según aduce el grupo de Nuevos Accionistas demandantes (los “**Demandantes**”) se ocultó información financiera y económica de Habitat, de suerte que al parecer en el momento de la suscripción del aumento de capital, Habitat se hallaba en causa de disolución con unos fondos propios negativos.

En noviembre de 2007, se comunicó a los Nuevos Accionistas un balance de situación que confirmaba la pésima situación económica de Habitat, que poco más de un año después fue declarada en concurso de acreedores.

No he tenido ocasión de examinar el Contrato de Toma de Participación pero de la descripción que del mismo se hace en la sentencia parece ser el típico contrato que los abogados de M&A estamos acostumbrados a ver. Una

suerte de “acuerdo marco” que contiene un extenso descriptivo de la operación de adquisición de Felmo y que establece las obligaciones de las partes hasta completar el proceso de adquisición.

Pues bien, al parecer dicho Contrato no incluía dos previsiones, en mi opinión, esenciales. Por una parte, la posibilidad de ajustar el “precio”, es decir, de recalcular el importe comprometido en la ampliación de capital en función del valor compañía a dicha fecha. Y por otra, la repetición de las declaraciones y garantías prestadas por los accionistas al momento de la suscripción, lo que permitiría a los Nuevos Accionistas resarcirse por vía de indemnización de las diferencias patrimoniales negativas existentes entre la fecha de firma del Contrato de Toma de Participación y la fecha de la efectiva suscripción de las nuevas acciones.

Ambos mecanismos hubieran permitido a los Demandantes “ajustar” su desembolso a la verdadera situación patrimonial de Habitat en el momento de la suscripción, sin que hubieran tenido que verse abocados a pagar una prima de emisión que se había volatilizado.

La falta de previsión de ambos mecanismos, necesariamente nos lleva en vía procesal a intentar bien la resolución del Contrato de Toma de Participación por incumplimiento bien la nulidad del negocio por vicio del consentimiento, normalmente el error.

Estas fueron *grosso modo* las pretensiones en las que se basaron los Demandantes en sus escritos.

De la resolución por incumplimiento del Contrato de Toma de Participación.

Los demandantes tratan de justificar esta pretensión aduciendo que la finalidad, condiciones y términos esenciales establecidos en el Contrato de Toma de Participación también lo eran, *mutatis mutandis*, del contrato de suscripción, y por tanto, se habría producido un incumplimiento grave, que habría frustrado por completo las legítimas expectativas de los Nuevos Accionistas.

La AP resuelve que no cabe sostener la resolución del Contrato de Toma de Participación porque no ha existido un incumplimiento, ya que la obligación principal –la de suscribir– fue cumplida por ambas partes. A saber, por parte de los antiguos accionistas, votar a favor de la ampliación de capital, en los términos acordados (número de acciones, precio por acción y prima de emisión convenidos...) y renuncia al derecho de suscripción

preferente; y por los Nuevos Accionistas, al suscribir la ampliación de capital y relizar los desembolsos correspondientes.

Del *aliud pro alio*.

No cabe plantear que ha existido un *aliud pro alio por no corresponder* el valor de las acciones con el convenido. La AP afirma que si bien el valor "estimado" de Habitat, una vez adquirida Felnmo fue tomado en consideración para fijar el precio que los Nuevos Accionistas iban a pagar en la ampliación de capital, la grave y sustancial pérdida de este valor no supone una adquisición de algo distinto de lo convenido, pues ello aconteció con posterioridad a la firma del Contrato de Toma de Participación y no puede ser imputable a los antiguos accionistas ni tampoco supone la entrega de cosa distinta a lo acordado.

De la nulidad del negocio de suscripción.

No cabe aducir la nulidad del negocio de suscripción de acciones por vicio del consentimiento, fundado en el error o por dolo. En el caso que nos ocupa, la AP si bien reconoce la existencia de ocultación de información con anterioridad a la ampliación de capital, rechaza la existencia de un consentimiento viciado por parte de los Demandantes porque se determina que es el Contrato de Toma de Participación el que configura la ampliación de capital.

El compromiso de adquirir las acciones se hizo en el Contrato de Toma de Participación, en atención a ese "supuesto" valor, que ciertamente constituía un término esencial de dicho contrato y respecto de dicho contrato, las Demandantes no alegan error o engaño, sino que asumen la información suministrada en el marco del proyecto. Esa información, en lo que tiene de previsión del futuro valor de la compañía, al cabo de unos meses, cuando se fuera a verificar el negocio de suscripción, no deja de ser una "expectativa", esto es, lo que se esperaba que valiera. Por cómo se formularon las acciones, la cuestión radica en que esa expectativa no se hizo realidad al tiempo de la suscripción de las acciones, lo que para las actoras constituye un incumplimiento contractual.

Consecuencia de lo expuesto es que el consentimiento de las Demandantes no estuvo viciado por dolo. El posible vicio habría que buscarlo en el momento de comprometerse a la suscripción, esto es, en la fecha de firma del Contrato de Toma de Participación, y respecto de dicho contrato no se ha pretendido la nulidad.

El consentimiento se prestó entonces bajo la información contable de la compañía a 30 de septiembre de 2006, cuya veracidad estaba garantizada por quienes entonces eran sus accionistas (hoy demandados), y a la vista de la expectativa de negocio que ofrecía la adquisición de Felnmo.

Del dolo incidental.

Tampoco cabe plantear que la ocultación de información sobre la verdadera situación de la compañía a los Nuevos Accionistas les habilita a reclamar una indemnización ex art. 1101 CC.

El Tribunal entiende que no procede puesto que de lo contrario se estaría proyectando sobre la ejecución del Contrato de Toma de Participación, la fase precontractual del proceso de celebración de un contrato, aplicándole a dicha fase unos supuestos deberes de información, de lealtad y de protección.

La AP considera que se trata de una falsa premisa, puesto que el Contrato de Toma de Participación no es una fase precontractual del segundo negocio, sino un contrato que obliga a las partes a concertarlo. Los Demandantes asumieron el compromiso de suscribir la ampliación de capital social en el Contrato de Toma de Participación, de suerte que la suscripción de las acciones no era sino la ejecución de la obligación asumida en dicho contrato. Por lo tanto, aunque se llegara a admitir que los demandados dejaron de informar sobre la marcha de la compañía, y de su pérdida de valor, los Demandantes no habrían podido separarse del negocio, a riesgo de incurrir en un incumplimiento del Contrato de Toma de Participación), que además estaba garantizado con los avales a primer requerimiento.

En este marco, la insuficiencia de información carece de relevancia y, por tanto, no justifica ni un vicio en el consentimiento ni cabe su consideración como de dolo incidental con derecho a indemnizar.

Como se ha indicado, la suscripción de las nuevas acciones era un acto ya comprometido en el Contrato de Toma de Participación, que no se hubiera podido evitar ni tampoco modificar en sus condiciones puesto que el contrato no incluía previsión alguna al respecto.

De la resolución del contrato de suscripción.

Todos los Demandantes incluyen en sus demandas, de forma subsidiaria, la petición de que se declare la resolución del negocio de suscripción de acciones por

incumplimiento, basándose en la frustración completa de las legítimas expectativas de los Nuevos Accionistas, pero tampoco acepta esta tesis la AP. Entiende que el negocio de suscripción fue íntegramente cumplido por la sociedad, pues las acciones que habían sido objeto de la ampliación de capital social pudieron ser suscritas por las actoras, bajo las condiciones aprobadas en el acuerdo de ampliación que fueron las convenidas en el Contrato de Toma de Participación. El negocio de suscripción se cumplía, por parte de la sociedad emisora de las acciones, con la atribución a los nuevos accionistas de aquellas acciones que cada uno de ellos suscribió.

Conclusiones.

Todas estas pretensiones han sido rechazadas por la AP, cuya principal línea argumental ha sido declarar que el Contrato de Toma de Participación prefigura los elementos esenciales del contrato posterior de suscripción de acciones, configurando el negocio de suscripción como un acto de ejecución del compromiso anterior de toma de participación y puesto que el Contrato de Toma de Participación no permitía denunciarlo, ni incumplirlo o ajustar el precio, los Nuevos Accionistas estaban obligados a abonar el importe de la ampliación de capital.

Cuestión distinta es la frustración de las expectativas de negocio que se habían formado las Demandantes que proviene de las expectativas que se habían hecho al tiempo de comprometerse a acudir a la ampliación de capital social, ya que lo que ocurrió en realidad es que los Nuevos Accionistas realizaron un “mal negocio”.

Constitución telemática de sociedades (Resolución de 4 de junio de 2011 de la DGRN). Por Ángel Vizcaíno.

Antecedentes.

El Real Decreto-Ley 13/2010 contiene un conjunto de medidas de distinta índole cuyo objetivo es incrementar la inversión productiva, la competitividad de las empresas españolas y la creación de empleo.

Entre dichas medidas se incluyen aquellas cuyos objetivos son la agilización y reducción de costes del proceso constitutivo de las sociedades de capital, especialmente las de responsabilidad limitada con capital social no superior a 30.000 euros, en las que sus socios sean personas físicas y el órgano de administración se estructure como un administrador único, varios administradores solidarios, o dos administradores

mancomunados. A la constitución telemática de sociedades con las características descritas, se anuda la reducción de costes, concretados en la fijación de aranceles notariales y registrales limitados, la exención de tasas de publicación en el BORME, así como una limitación temporal del proceso constitutivo que, en conjunto no excederá de cinco días.

En los casos en los que el capital social no sea superior a 3.100 euros y los Estatutos de la sociedad de responsabilidad limitada se adapten a los aprobados por el Ministerio de Justicia, los plazos previstos permiten completar el proceso constitutivo en un solo día hábil, se reducen adicionalmente los aranceles notariales y registrales y se mantiene la exención de las tasas de publicación en el BORME. A tal fin, los referidos Estatutos-tipo fueron aprobados mediante la Orden JUS/3185/2010, de 9 de diciembre.

Las previsiones normativas contenidas en el mencionado Real Decreto-Ley 13/2010 relativas al procedimiento de constitución de sociedades, así como en cuanto a los Estatutos-tipo aprobados por la Orden JUS/3185/2010 han sido objeto de interpretaciones divergentes. Para resolver tales dudas, debe tenerse en cuenta el criterio sentado por la DGRN en Resoluciones anteriores (26/01/11, 23/03/11, 18/04/11 y 18/05/11) y, en particular, la Resolución de 4/06/11 objeto de nuestro análisis.

Análisis de la resolución de la DGRN de 4 de junio de 2011.

Se trata de la constitución de una sociedad “*express*” del art. 5 apartado 2 del Real Decreto 13/2010 mencionado, es decir, con los Estatutos Sociales ajustados al modelo aprobado. La escritura de constitución de la sociedad fue calificada negativamente con los siguientes defectos:

Primero: No consta justificación de haber sido solicitada o practicada la liquidación de los tributos correspondientes al acto que se pretende inscribir; **Segundo:** La actividad contenida en el objeto social de los Estatutos Sociales relativa a “Construcción, instalaciones y mantenimiento” es ambigua al no precisar a qué construcción, instalación o mantenimiento se refiere; **Tercero:** La actividad contenida en el objeto social relativa a “prestación de servicios, actividades de gestión y administración es indeterminada y da lugar a que se pueda considerar incluidas actividades sometidas a regulación especial, como los servicios financieros, servicios profesionales, asesoramiento, etc.; **Cuarto:** La forma de convocatoria a través de procedimientos telemáticos mediante el uso de firma electrónica no

asegura la recepción del anuncio por todos los socios en el domicilio designado al efecto en el que conste en el Libro-Registro de socios; **Quinto:** No consta en los Estatutos en el caso de administradores solidarios, su número concreto o al menos el número máximo y el mínimo de los mismos conforme exige con carácter imperativo el art. 23 e) LSC; **Sexto:** No consta haberse realizado la provisión de fondos a efectos de la publicación en el BORME; **Séptimo:** No se acredita la obtención del código de identificación fiscal de la sociedad.

Mediante escrito de 11 de marzo de 2011, el Notario autorizante interpuso el correspondiente recurso alegando que los estatutos se ajustaban a los aprobados por la Orden JUS/3185/2010. El Registrador emitió su informe y remitió el expediente a la DGRN. En dicho informe expresa que tuvo entrada nuevamente en el Registro el documento calificado, en el que constaba insertado el documento correspondiente a la asignación del código de identificación fiscal, sin consignarse en el nuevo envío, diligencia alguna de subsanación. Esta nueva presentación del citado documento fue calificada con fecha 11 de marzo de 2011, reiterándose los defectos mencionados, excepto los números Sexto y Séptimo. Añade que en cuanto al defecto Sexto se dejó sin efecto con base en la Resolución de la DGRN de 26 de enero de 2011 y el defecto Séptimo se dejó sin efecto por constar incorporada la comunicación acreditativa del número de identificación fiscal en la nueva presentación telemática.

La DGRN acordó estimar parcialmente el recurso y revocar la calificación impugnada, salvo en cuanto al defecto relativo a la exigencia de concreción del número de administradores solidarios, o al menos, el número mínimo y máximo. Los fundamentos de derecho son los siguientes:

Respecto del defecto consistente en la falta de justificación la liquidación del impuesto correspondiente en atención a la exención aplicable a la constitución de sociedades mercantiles por aplicación del art. 3 del Real Decreto-Ley 13/2010, y en consonancia con los fines de agilización y reducción de cargas administrativas de este último, debe concluirse que para la calificación e inscripción de sociedades de capital en el Registro Mercantil no será necesaria la presentación del documento de autoliquidación con alegación de la exención.

Respecto de la disposición estatutaria relativa al objeto social, concluye que en los casos en que los Estatutos se limiten a incluir alguna de las actividades relacionadas en

los aprobados por la citada Orden Ministerial, sin mayores especificaciones de productos o sectores económicos más concretos, no puede negarse su acceso al Registro toda vez que, precisamente a efectos de la citada normativa, se ha considerado que esas actividades especificadas en la disposición estatutaria cuestionada por la calificación impugnada acotan suficientemente el sector de la realidad económica en que la sociedad pretende desarrollar su objeto.

Respecto al cuarto de los defectos impugnados, la DGRN considera suficiente la previsión de la convocatoria de las juntas mediante medios telemáticos si se prevé supletoriamente el envío de una notificación individual a los socios.

Por último, la Resolución aborda la objeción expresada en la calificación impugnada según la cual la determinación como sistema de administración de la sociedad, contenida en los estatutos sociales objeto de aquélla, relativa a “varios administradores solidarios”, exige concretar el número de ellos, o al menos el número mínimo y máximo. La Resolución considera que el texto de los Estatutos-tipo aprobados, cuyo art. 8 contempla como uno de los modos de organizar la administración el de: “...b) Varios administradores con facultades solidarias...”, debe interpretarse, en este extremo, como una tipificación necesariamente indicativa y necesitada de concreción. Por ello, concluye la DGRN que los Estatutos que se adopten en aplicación del régimen específico para la constitución de sociedades de responsabilidad limitada cuyo capital social no sea superior a 3.100 euros, no sólo pueden sino que deben fijar el número de administradores en los términos referidos.

3. DERECHO DE LOS MERCADOS FINANCIEROS

TEMAS ACTUALES

Modificación del régimen de compensación y liquidación de valores. Por Andrés Recalde.

Introducción.

La Ley 32/2011 (BOE 5 de octubre) modificó la LMV en varias cuestiones de gran importancia en la operativa de los mercados de valores. En particular estas modificaciones se refieren a los actos posteriores a la conclusión del contrato y afectan al cumplimiento y

ejecución (compensación y liquidación) de las operaciones sobre valores. El preámbulo de la Ley dice que su objeto se refiere a las operaciones que “*en esencia culminan con el cambio de la titularidad de los valores y el registro de los mismos*”, aunque esta es una conclusión que en el ámbito de la pura dogmática jurídica es cuestionable. En todo caso, la seguridad en el puntual cumplimiento y ejecución de los contratos sobre valores constituye un presupuesto de la confianza de los inversores en los mercados.

Hasta ahora los puntales sobre los que se sustentaban establecían estas fases eran el que hace referencia la titularidad formal de los valores por medio de los registros de valores representados por medio de anotaciones en cuenta que llevan determinadas entidades autorizadas, y la compensación y liquidación de los contratos, que realiza la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores (Sociedad de Sistemas o Iberclear). A partir de ahora, los fundamentos del nuevo régimen se modifican, sobre todo en la segunda fase, en una línea que pretende facilitar la instauración de un proyecto de sistema europeo de liquidación (Target2-Securities).

Fundamentos del nuevo régimen.

El eje principal de la reforma pasa por la sustitución del vigente sistema multilateral de liquidación de operaciones, por otro de carácter bilateral como consecuencia de la interposición en las operaciones de “Entidades de Contrapartida Central” (ECC). Estas no se limitan a intermediar en las operaciones de entrega y pago entre todos los operadores, sino que asumen el riesgo de la contrapartida, al igual de lo que ya sucedía en los mercados de futuros con MEFF. Ya no sean necesarios los sistemas de aseguramiento en la entrega que asumen todos los miembros de los mercados. Ello confiere a los inversores un alto nivel de protección, pues estos se relacionan únicamente con la ECC. Son, en efecto, las ECC quienes asumen en nombre propio la obligación de entrega de los valores y de pago. A estos efectos, las entidades que participan en las ECC tienen que crear un sistema de garantías colectivas, para financiar los procedimientos de obtención de valores o efectivo con los que hacer frente a las operaciones que no pudiesen liquidarse a tiempo.

En fin, en consonancia con el nuevo régimen, se elimina el sistema de control conocido hasta ahora en España a través de Referencias de Registro (RR), para pasarse a un nuevo sistema que se basa en saldos. Ya no es por

tanto necesaria la baja de cada operación a través de la correspondiente RR, sino que debe constatarse, simplemente, la suficiencia de saldos para realizar la liquidación.

En fin, el proceso debe culminar con la unificación de los sistemas de registro para los valores de renta variable, renta fija y deuda pública.

Estos cambios supondrán nuevos mecanismos de control, normas de responsabilidad y de resolución de incidencias, que requerirán el oportuno desarrollo reglamentario.

Modificaciones en relación con el concurso de las entidades encargadas del registro de valores representados en cuenta.

Entre las primeras modificaciones de la LMV destacan las que afectan al concurso de las (mal llamadas) “entidades depositarias” de valores, es decir, las encargadas de la llevanza de los registros de valores anotados. El nuevo art. 12.bis LMV expresamente atribuye a los titulares de valores un “derecho de separación” para evitar que los valores de los clientes vinieran a formar parte de la masa activa afecta al cumplimiento de las obligaciones de las entidades encargadas de la llevanza de los registros que hubieran concursado. Ahora, un precepto especial reconoce a los titulares de valores este derecho a solicitar el traslado de sus valores a otra entidad. Sin embargo, el mismo precepto, tal como ya antes se sabía, reconoce que este pretendido “derecho de separación” se aparta de sus tradicionales fundamentos jurídico-reales en el caso de que se hubieran producido descuadres entre el número de los valores anotados y los valores “*efectivamente depositados en las entidades*”. Una vez más el término “depositados” no es correcto, pero lo que se quiere decir es claro: no debe desdeñarse que una entidad encargada de la llevanza tenga anotados a favor de sus clientes más valores que los que ella misma tiene anotados (por cuenta ajena) en el sistema central. Para evitar estos descuadres se busca reforzar los sistemas de control de las cuentas que realiza la Sociedad de Sistemas. Pero si, a pesar de ello, existiese un número de valores insuficiente para satisfacer las solicitudes de “separación” de los inversores, estos sufrirán una reducción a prorrata (es decir, en el ajuste se desecha el principio de prioridad temporal) y otros remedios obligacionales (responsabilidad por equivalente).

Nuevo sistema de liquidación a través de una ECC.

El art. 31.bis.7º y 44.ter LMV imponen la obligación de que las operaciones de renta variable negociadas de forma multilateral en los mercados secundarios oficiales o en los Sistemas Multilaterales de Negociación (lo que incluye el Mercado Alternativo Bursátil) se realicen con la interposición de una ECC que liquidará en nombre propio. Es aquí donde la reforma es más relevante, pero donde habrá que esperar al posterior desarrollo reglamentario para conocer su efectivo alcance. La Ley se ha limitado a establecer ciertas exigencias corporativas que tienen que satisfacer estas entidades: deben adoptar la forma de una SA independiente de la Sociedad de Sistemas, contar con altos niveles de solvencia financiera (capital mínimo y recursos propios), acreditar una sólida capacidad de gestión, deberán ser autorizadas por el Mº de Economía y Hacienda, y se someterán a la supervisión de la CNMV y, en su caso, del Banco de España. Además dispondrán de comités de auditoría, de nombramientos y remuneraciones, y de riesgos, y otras previsiones en materia de organización y gobierno adecuadas a su funcionamiento (p. ej. mecanismos de recepción de las opiniones de los usuarios y otros interesados en relación con el cumplimiento de sus funciones, sistemas dirigidos a evitar las consecuencias de conflictos de intereses). Estas exigencias se establecerán según criterios de proporcionalidad, que considerarán su nivel de actividad, a través de un Reglamento de funcionamiento que deberán elaborar.

Las ECC disponen de la misma herramienta de garantía que la Sociedad de Sistemas frente al riesgo de que uno de sus miembros o un cliente dejara de atender las obligaciones contraídas con ella, pues pueden disponer de los bienes aportados en garantía.

Sociedad de Sistemas.

La Ley modifica también el régimen de la Sociedad de Sistemas (art. 44.bis, 3º y 4º LMV), imponiéndoles exigencias de carácter corporativo: normas de participaciones significativas, supervisión por la CNMV, sistemas de control y auditoría internos. La vigencia de estas previsiones queda postergada al momento en el que se produzca el oportuno desarrollo reglamentario.

Sin embargo, la entrada en vigor se produjo al día siguiente al de la publicación, en relación con los convenios que la Sociedad de pueden concluir con entidades residentes y no residentes que desempeñen funciones análogas o con otras ECC (art. 44.bis 7º LMV). La conclusión y modificación de estos acuerdos requiere

la aprobación de la CNMV, previo informe del Banco de España o de la Comunidad Autónoma con competencia en la materia.

Disposición final.

El plazo para que las sociedades rectoras de las Bolsas de Valores se adapten a la nueva normativa se remite a la decisión del Gobierno, bajo la supervisión de la CNMV. Esto, *de facto*, supone una postposición de la entrada en vigor de la norma hasta que se produzca el oportuno desarrollo reglamentario, lo cual es comprensible (aunque cuestionable desde la perspectiva de la jerarquía de las fuentes), dado el carácter eminentemente técnico de esta nueva regulación.

Reforma de la LMV: nueva regulación del Comité Consultivo de la CNMV, de la retribución variable de las empresas de servicio de inversión y del régimen sancionador. Por Félix Plasencia

La Disposición Final Segunda de la Ley 21/2011, de 26 de julio, de dinero electrónico, ha modificado algunos aspectos puntuales de la Ley del Mercado de Valores.

La reforma es de difícil caracterización. Junto a modificaciones de pura técnica normativa, se abordan aspectos cuya alteración venía reivindicándose desde antiguo—como la relativa a la composición del Comité Consultivo de la CNMV— y otros cuya relevancia solo se ha puesto de relieve recientemente, como sucede con la limitación de las retribuciones variables satisfechas por las empresas de servicios de inversión.

Las más relevantes son las que, de forma sintética, se exponen a continuación.

Regulación del Comité Consultivo de la CNMV.

Se ha dado nueva redacción al artículo 22, que regula la *composición del Comité Consultivo*, para dar cabida a consejeros designados en representación de las infraestructuras de mercado, las entidades de crédito y entidades aseguradoras, los colectivos profesionales que designe la CNMV y los fondos de garantía de inversiones. Con ello se trata de dar una respuesta adecuada a un problema puesto de manifiesto desde hace tiempo: el déficit de representación existente en el Comité por la escasa o nula representación en este de determinados sectores, lo que, en muchos casos, llevaba a la necesidad de constituir grupos especiales con el fin de recabar la opinión de un sector en materias específicas.

Adicionalmente, se han modificado sus competencias de emisión de informes preceptivos. Se elimina su necesidad en los asuntos que, siendo competencia de la CNMV, estuviesen relacionados con la fianza colectiva de las sociedades de inversión previstas en el Real Decreto 116/1992, de 14 de febrero, sobre sobre Representación de valores por medio de anotaciones en cuenta y compensación y liquidación de operaciones bursátiles.

Se profundiza de este modo en la tendencia de minoración de las funciones de informe preceptivo del Comité iniciada por la Ley de Economía Sostenible, que suprimió el informe preceptivo en los expedientes sancionadores por infracciones muy graves. Ello entraña una pérdida de la importancia relativa del Comité Consultivo; aunque las reformas no significan necesariamente que desaparezca su intervención: el informe puede ser solicitado potestativamente.

Retribución variable de las empresas de servicios de inversión.

El aspecto de mayor calado de la reforma concierne a la posibilidad de fijar límites a los *bonus* de las sociedades de servicios de inversión y sus grupos cuando su mantenimiento no sea compatible con una base de capital sólida.

A este objeto, se confiere a la CNMV una doble potestad de la que carecía hasta ahora y que entraña un notable reforzamiento —y, quizá, también una desnaturalización— de su papel de supervisor financiero: (i) la de exigir a las empresas de servicios de inversión y sus grupos que utilicen los beneficios netos para reforzar su base de capital; y, (ii) en línea con ello, la de exigirles que limiten sus remuneraciones variables en forma de porcentaje de los ingresos netos totales cuando ello no sea compatible con el mantenimiento de una base de capital sólida.

Con independencia de que pueda considerarse o no acertada, la reforma responde a la realidad social del momento. De hecho, sigue la estela de lo sucedido en materia bancaria, pues debe recordarse que la Ley de Economía Sostenible atribuyó al Banco de España potestades semejantes en su ámbito de actuación.

Reforma del régimen sancionador.

Se ha realizado una reforma de técnica legislativa en el régimen sancionador que afecta a la infracción grave regulada en la letra b) del artículo 100 de la Ley del Mercado de Valores (falta de elaboración o publicación de

informes anuales de gobierno corporativo o sobre remuneraciones de consejeros...) y en la letra h) del artículo 102, referido a la sanción de separación del cargo de administrador.

Conviene recordar que el artículo 100, letra b), de la Ley del Mercado de Valores ha sido objeto de una nueva reforma por la Ley 25/2011, de 1 de agosto, de reforma parcial de la Ley de Sociedades de Capital y de incorporación de la Directiva 2007/36/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 11 de julio, sobre el ejercicio de determinados derechos de los accionistas de sociedades cotizadas, que le añade los apartados *ter* y *quater*.

Se modifica la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva. Por Alejandro Alberte.

Introducción.

La Ley 31/2011, de 4 de octubre, por la que se modifica la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva (la “**Nueva Ley de IICs**”) tiene como objeto iniciar la transposición de la Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo de 13 de julio de 2009, por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios, que refunde en un sólo texto la anterior Directiva 85/611/CEE del Consejo, de 20 de diciembre de 1985, y para ello se modifica la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva.

Se aprovecha además la obligada modificación de la Ley 35/2003 para introducir otras modificaciones con el objetivo de reforzar la competitividad de la industria en España, en un contexto de mayor integración y competencia, y para establecer medidas en aras de una mejora de la supervisión de las IIC y de las sociedades gestoras por parte de la CNMV.

Pasaporte de la sociedad gestora para la gestión de fondos.

A partir de la entrada en vigor de la Nueva Ley de IICs, las sociedades gestoras españolas podrán gestionar fondos domiciliados en otros Estados miembros, y las sociedades gestoras de otros Estados miembros podrán gestionar fondos españoles.

A este respecto, hay que tener en cuenta que las sociedades gestoras y los fondos de inversión y sociedades de inversión armonizados ya disfrutaban de un

pasaporte para la comercialización transfronteriza de sus acciones y participaciones. La novedad consiste en introducir el pasaporte para la propia gestión transfronteriza de fondos. Esto hace necesario un mayor grado de confianza entre el supervisor de origen (encargado principalmente de la supervisión del cumplimiento de las normas de organización, y de las normas de conducta cuando la SGIIC actúa en libre prestación de servicios) y el supervisor de acogida (bajo cuya responsabilidad quedan las normas de conducta cuando la SGIIC actúa mediante sucursal, y las normas de organización y funcionamiento del fondo).

Simplificación del régimen de comercialización transfronteriza.

En segundo lugar, se simplifica el régimen de comercialización transfronteriza. Con la normativa que había hasta el momento, la comercialización transfronteriza exigía informar a la autoridad competente del Estado miembro de origen, así como la presentación de una serie de documentos ante la autoridad competente del Estado miembro de acogida, lo cual dilataba considerablemente este trámite.

Con la nueva redacción de la Nueva Ley de IICs, el procedimiento para la comercialización transfronteriza de fondos o sociedades de inversión pasará por la notificación entre autoridades competentes de la solicitud de la sociedad gestora y de la comprobación exclusivamente por parte de la autoridad competente del Estado miembro de origen del cumplimiento de los requisitos necesarios para vender acciones o participaciones de IIC a inversores de Estados miembros distintos de aquél en el que se encuentra domiciliado el fondo o sociedad.

Se agiliza por tanto el acceso a otros mercados, principalmente mediante una reducción de los plazos disponibles para que las autoridades competentes lleven a cabo esas notificaciones y con la supresión de la necesidad de comunicación de la IIC con la autoridad competente del Estado miembro de acogida.

Medidas para la protección del inversor: “Documento con los datos fundamentales para el inversor”.

Se fortalecen los mecanismos de cooperación, consulta e intercambio de información entre las autoridades supervisoras competentes.

Las más amplias posibilidades de actuación transfronteriza de las IIC y de sus sociedades gestoras

llevan también a dotar a las autoridades de supervisión nacionales y europeas de instrumentos que garanticen el adecuado equilibrio con el otro bien jurídico fundamental en juego, esto es, la protección del inversor.

Sin duda, una de las grandes novedades de la Nueva Ley de IICs consiste en la introducción de un nuevo documento informativo: *el documento con los datos fundamentales para el inversor*, que sustituye al anterior folleto simplificado y que presenta dos novedades sustanciales respecto a éste, a fin de ayudar al inversor a adoptar decisiones fundadas. Por una parte, se armoniza completamente este documento con el objetivo de hacer perfectamente comparables los fondos y sociedades armonizados de cualquier Estado miembro. En segundo término, los datos se presentarán de forma abreviada y fácilmente comprensibles para el inversor, así en este instrumento únicamente han de contenerse los datos esenciales para adoptar tales decisiones.

Reformas destinadas a mejorar la competitividad en el sector.

Se contempla la posibilidad de utilizar cuentas globales para la comercialización en España de fondos domiciliados en España. La introducción en nuestra legislación de estas cuentas globales se realiza para eliminar la discriminación que tienen las sociedades gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva (en adelante, “SGIIC”) españolas para la comercialización de fondos españoles en nuestro país a través de cuentas globales, frente a las IIC extranjeras que vienen utilizando este mecanismo de comercialización.

Se trata, en definitiva, de eliminar un desincentivo comercial que dificulta la conclusión por las SGIIC de estos contratos de comercialización con entidades residentes en España que, por el contrario, las SGIIC extranjeras pueden concluir fácilmente.

Asimismo, la Nueva Ley de IICs introduce la posibilidad de que las IIC puedan ceder en garantía parte de los activos incluidos en su patrimonio, mejorando así sus posibilidades de financiación, especialmente mediante acuerdos marco de compensación contractual.

Entrada en vigor.

La nueva Ley entró en vigor el 6 de octubre de 2011.

Unificación, que no creación, de los fondos de garantía de depósitos. Por Gracia Sainz.

El Consejo de Ministros del 14 de octubre ha aprobado un nuevo Real Decreto-ley 16/2011, de 14 de octubre, por el que se crea el Fondo de Garantía de Depósitos de Entidades de Crédito con el que se pretende culminar el proceso de capitalización y reestructuración del sistema financiero sobre la base de que sea el propio sector el que asuma los costes netos de su reestructuración, de forma que el conjunto de reformas no suponga costes para el erario público ni para los contribuyentes.

Así, esta nueva disposición tiene como principales objetivos los dos siguientes:

- la unificación de los hasta ahora tres fondos de garantía de depósitos en un único Fondo de Garantía de Depósitos de Entidades de Crédito, manteniendo las funciones y rasgos característicos de los tres fondos que sustituye; y
- el fortalecimiento de su segunda función en el sistema financiero, cual es, el reforzamiento de la solvencia y funcionamiento de las entidades en dificultades, en defensa de los intereses de los depositantes, del propio Fondo y del conjunto del sistema integrado por las entidades de crédito adheridas al mismo.

Unificación.

En el marco del primero de sus objetivos, el Real Decreto-ley declara disueltos los fondos de garantías de Cajas de Ahorros, de los Establecimiento Bancarios y de las Cooperativas de Crédito, cuyos patrimonios quedan integrados en el nuevo Fondo, y este último subrogado en todos los derechos y obligaciones de aquellos, y todo ello con efectos al día 15 de octubre pasado, fecha de publicación en el BOE del Real Decreto-ley.

Las aportaciones anuales de las entidades de crédito integradas en el Fondo serán de hasta un máximo de un 2 por mil de los depósitos a los que se extiende su garantía, en función de la tipología de las entidades de crédito. Las aportaciones hasta ahora en vigor son las siguientes:

- Establecimientos Bancarios: 0,6 por mil de la base de cálculo de las aportaciones;

- Cajas de Ahorro: 1,0 por mil de la base de cálculo de las aportaciones; y
- Cooperativas de Crédito: 0,8 por mil de la base de cálculo de las aportaciones.

El nuevo régimen de aportaciones que la normativa de desarrollo del Real Decreto-ley establezca, tendrá un carácter transitorio hasta que, conforme a la normativa correspondiente de la Unión Europea, se desarrolle reglamentariamente un nuevo régimen de aportaciones basado, además de en el volumen de depósitos, en el perfil de riesgo de cada una de las entidades adheridas.

El importe garantizado de los depósitos se mantiene con el límite de 100.000 euros, tanto en el caso de depósitos en efectivo como en el de depósitos de valores o instrumentos financieros.

Reforzamiento de la solvencia.

Por lo que se refiere al segundo de los objetivos perseguidos por el Real decreto-ley, se faculta al Fondo para la adopción de medidas preventivas y de saneamiento tendentes a facilitar la viabilidad de entidades en situación de crisis, todo ello en el marco de un plan de actuación acordado por la entidad y aprobado por el Banco de España.

No obstante, cuando lo requiera la situación de la entidad afectada, el Fondo podrá prestar ayudas provisionales, pendiente la aprobación de la Junta o Asamblea General de la entidad de que se trate, siempre que dichas ayudas se encuentren debidamente garantizadas, a juicio de la Comisión Gestora del Fondo.

Por otra parte, en el caso de la reestructuración ordenada de una entidad y/o de la adopción de medidas de apoyo financiero para el reforzamiento de los recursos propios de una entidad de crédito, (conforme a lo previsto, en ambos casos, en el Real Decreto-ley 9/2009, de 26 de junio, sobre reestructuración bancaria y reforzamiento de los recursos propios de las entidades de crédito), la Comisión Gestora del Fondo podrá decidir la dedicación a fondo perdido del patrimonio disponible del mismo a las entidades participantes en la operación, hasta el límite de las pérdidas ocasionadas por tal operación.

En tanto se apruebe el correspondiente desarrollo normativo de este Real Decreto-ley, permanecerá vigente -en todo lo que no se oponga a lo previsto en el mismo-,

el Real Decreto 2060/1996, de 20 de diciembre, sobre Fondo de Garantía de Depósitos de Entidades de crédito.

Memoria de la CNMV de atención de reclamaciones de y consultas de inversores 2010. Andrés Recalde.

La Oficina de Atención de Inversores de la CNMV ha presentado la Memoria correspondiente a las tareas realizadas por la citada oficina durante el año 2010 ([Memoria](#)).

La Memoria refleja un incremento del 6'6% de las reclamaciones presentadas respecto del año 2009 (año en el que ya se duplicaron las reclamaciones respecto de 2008). Pero los datos más significativos, y que muestran la eficacia de este organismo de la CNMV, es la de las reclamaciones tramitadas que fueron un 83,4% más que en 2009, y las resueltas con un 115,5% de aumento respecto a las de 2009. El número de las desestimadas, sin embargo, permaneció básicamente inalterado, siendo las principales causas de desestimación la falta de presentación de una previa reclamación ante el Servicio de Atención al Cliente de la entidad reclamada o no ser el asunto de la competencia de la CNMV. También el número de informes favorables a las reclamaciones ha ascendido, alcanzando el 38,6%, aunque la rectificación por las Empresas reclamadas permaneció en los términos del año anterior.

El aumento de las reclamaciones se imputa a la crisis económica que, sin duda, afecta especialmente a los servicios financieros. La mayor parte de esas reclamaciones se refería, precisamente, a incidencias en la prestación de servicios de inversión, sobre todo a la recepción, transmisión y ejecución de órdenes (45,2%), aunque también a la información proporcionada al inversor, de especial trascendencia en el caso de los fondos de inversión. Destacan entre estas reclamaciones las relativas a derivados de cobertura y a la inexacta ejecución de órdenes de venta de participaciones preferentes.

En fin, la Memoria se refiere también al número de consultas presentadas y a los medios utilizados al efecto, que de manera muy preferente es la vía telefónica.

Especial interés tiene la referencia a los criterios más seguidos en la resolución de las reclamaciones, que ofrece pautas sobre lo que la CNMV considera buenas prácticas.

Prorrogada la prohibición cautelar de constituir o incrementar posiciones cortas sobre acciones españolas del sector financiero. Por Luis Miguel de Dios.

El 28 de septiembre la CNMV acordó prorrogar la vigencia de su acuerdo de fecha 11 de agosto de 2011 (renovado el 25 de agosto y con fecha de vigencia hasta el 30 de septiembre) por el que se prohibió cautelarmente, y con carácter transitorio, la realización de operaciones sobre valores e instrumentos financieros que supongan la constitución o incremento de posiciones cortas sobre acciones españolas del sector financiero.

La prórroga de esta prohibición cautelar se justifica por la continuada inestabilidad de los mercados de valores europeos y, en particular, de los valores financieros. Esta inestabilidad ha propiciado el incremento de las posiciones cortas (básicamente, tomar valores a préstamo para su venta, "apostar" por la bajada del valor, comprar a menor precio y, de este modo, lucrarse con el diferencial), las cuales, a su vez, contribuyen a un clima bajista.

A diferencia de la anterior, esta nueva prórroga se establece *sine die*. Sin embargo, se declara la intención de que permanezca "*vigente por el mínimo tiempo necesario*"; concretamente, "*hasta que las condiciones de los mercados permitan su levantamiento*".

Entra en vigor la Ley de dinero electrónico.

El 28 de Julio de 2011 entró en vigor la Ley 21/2011 de Dinero Electrónico que traspone parcialmente la Directiva 2009/110/EC, sobre el acceso a la actividad de las entidades de dinero electrónico y su ejercicio, así como sobre la supervisión prudencial de dichas entidades (la **Directiva de dinero electrónico**), que introduce un nuevo régimen para las entidades de dinero electrónico y la emisión de dinero electrónico con el propósito de modernizar y estimular el sector sobre la base de la experiencia acumulada en los últimos 10 años (periodo durante el cual la anterior Directiva y regulación española sobre la materia han estado en vigor).

La Ley deroga el art. 21 de la Ley 44/2002 y el reglamento que lo desarrollaba. Su objetivo principal es reforzar la seguridad jurídica en el ámbito de las entidades de dinero electrónico y la prestación de sus servicios (sobre todo la emisión de dinero electrónico).

Para más información puede leerse nuestra [Alerta Dinero Electrónico](#)

JURISPRUDENCIA Y RESOLUCIONES

“La guerra de las cláusulas suelo”. Por Gracia Sainz.

Sentencia Juzgado de lo Mercantil 9 de Madrid, de 8 de septiembre de 2011 declarando abusivas 22 cláusulas del BBVA y del Banco Popular pero manteniendo la validez de las llamadas cláusulas suelo - Proyecto de orden de transparencia y protección del cliente de servicios financieros.

En la sentencia citada, se analiza una vez más, a raíz de la demanda interpuesta por la Organización de Consumidores y Usuarios (OCU), la validez o nulidad e determinadas cláusulas que la mayoría de las entidades bancarias incluyen habitualmente en sus contratos tipo, siendo, sin embargo, la primera vez que en un procedimiento de esta naturaleza, se persona el Ministerio Fiscal por entender que “existía un interés social que podía verse comprometido”.

En este caso, la OCU había impugnado hasta 51 cláusulas de los contratos de préstamo hipotecario, banca por internet, cuenta corriente y tarjeta de crédito de BBVA y Banco Popular.

La sentencia declara abusivas un total de 22 cláusulas de las 51 impugnadas, entre ellas, las siguientes:

- La que obliga al prestatario a seguir la evolución del tipo de interés y, si fuera favorable, a comunicarlo al Banco con determinada antelación, para que se le aplique el nuevo tipo de interés;
- La que faculta al Banco, en caso de que el inmueble hipotecado sufra algún siniestro, a quedarse con el valor máximo de reconstrucción abonado por la compañía de seguros, sin ponderar los importes que ya hubiesen sido amortizados por el prestatario, ni permitirle facultades de retención, etc.; y
- La que faculta al banco a exigir anticipadamente la amortización del préstamos cuando el prestatario haya incurrido en incumplimientos “accesorios o irrelevantes”.

Las entidades afectadas quedan obligadas, tras esta sentencia, a dejar de utilizar en adelante todas las cláusulas declaradas nulas y a eliminarlas de sus contratos.

No obstante, lo más novedoso de esta sentencia es que, frente a las sentencias recaídas en los Juzgados de Sevilla y Barcelona declarando la nulidad de las llamadas “cláusulas suelo” por considerarlas abusivas, se valida en este caso el contenido de dichas cláusulas consistente en establecer una limitación a la reducción del tipo de interés por debajo de un determinado tipo mínimo.

Mantiene el juez que se trata de una condición general no sujeta a negociación y que, como tal, su contenido puede ser controlado, pudiendo ser declarada abusiva aunque afecte a un elemento esencial del préstamo, como es la determinación del interés aplicable. Adopta el juzgador en este argumento, la doctrina del Tribunal de Justicia de la Unión Europea en su sentencia de 3 de junio de 2010, resolviendo una cuestión prejudicial planteada por nuestro Tribunal Supremo, en la que se mantiene que en España puede haber control jurisdiccional del carácter abusivo de las cláusulas contractuales que se refieren a la definición del objeto del contrato.

Considera no obstante la sentencia, que: (i) el control ha de ser el de la transparencia; esto es, los bancos pueden fijar libremente los tipos de interés, siendo suficiente que lo hagan de manera transparente de forma que la libre competencia pueda desempeñar su función de protección de los consumidores, y (ii) que la reciprocidad a controlar por vía del artículo 87 del Texto refundido de la Ley General para la Defensa de los Consumidores y Usuarios, ha de ser una reciprocidad jurídica, esto es una reciprocidad tendente a asegurar una correcta distribución de los derechos y obligaciones que para las partes se derivan del contrato, sin que se pueda considerar que se extiende al correcto equilibrio económico de las contraprestaciones. Concluye finalmente que no hay ausencia de reciprocidad y que “la utilización de una acotación a la baja de la variación del tipo de interés vendrá acompañada de ventajas para el prestatario en forma de reducción del precio a abonar en forma de interés remuneratorio, aumento del periodo de carencia o de amortización del préstamo.”

Se esté o no de acuerdo con el *iter* argumental de la sentencia, su relevancia radica en ser la primera que no declara nula por abusiva una cláusula suelo, cuya existencia estaba prevista legalmente desde la publicación de la Orden Ministerial de 5 de mayo de 1994 sobre transparencia de las condiciones financieras de los préstamos hipotecarios.

Proyecto de orden de transparencia y protección del cliente de servicios financieros

En esta misma línea, el proyecto de orden de transparencia y protección del cliente de servicios financieros que actualmente ultima el ministerio de Economía y Hacienda, recoge expresamente la posibilidad de establecer en los préstamos hipotecarios limitaciones a la variación de los tipos de interés, mediante la inclusión de cláusulas suelo y techo, estableciendo la obligación de que en la Ficha de Información Personalizada que las entidades de crédito deberán facilitar a todos sus clientes de forma anticipada y gratuita, se adjunte un documento separado en el que se recoja el tipo de interés máximo y mínimo a aplicar y la cuota de “amortización” máxima y mínima.

Moción presentada por el Grupo Popular en el Senado.

Se dice que en la sentencia analizada, frente a la postura mantenida por el Ministerio Fiscal, ha pesado más el informe emitido por el Banco de España a raíz de la moción presentada en el Senado por el Grupo Popular con el objeto de instar “al Gobierno a actuar contra las prácticas abusivas que algunas entidades de crédito vienen realizando con sus clientes en relación a la revisión de la cuota de las hipotecas”. Sin embargo, el Banco de España mantuvo en su informe que las cláusulas suelo no podrían declararse nulas y que su eliminación tendría un impacto negativo para la banca española, y por esta misma senda parece que irá la nueva orden ministerial anteriormente citada, salvo que las próximas elecciones generales den un giro a las intenciones del Gobierno.

Sentencia de la Audiencia Provincial de Sevilla.

A punto de cerrar este Boletín, aparece publicada en la prensa la noticia de que la AP de Sevilla ha dictado una sentencia revocando el fallo del Juzgado de lo Mercantil que las declaró nulas por abusivas y al que se ha hecho referencia anteriormente en este comentario.

La Audiencia considera que la claridad y la transparencia están garantizadas con la entrega de la información que los Bancos deben facilitar al cliente con anterioridad a la formalización del préstamo y que la inclusión de una cláusula de este tipo no supone un desequilibrio de los derechos y obligaciones de las partes. El límite en la determinación del precio de un préstamo debe estar

únicamente en la protección que la ley ofrece frente a un préstamo usurario.

Parece pues que las últimas decisiones judiciales siguen la senda del reconocimiento de la legalidad de las cláusulas suelo.

Información privilegiada (STS 3ª 27.09.2011). Por Andrés Recalde

Esta STS confirma la dictada por la AN de 21 de octubre de 2008, contra la resolución del Vicepresidente Segundo del Gobierno y Ministro de Economía y Hacienda, que acordó desestimar el recurso interpuesto contra la Orden Ministerial de 10 de marzo de 2006, dictada a propuesta de la CNMV, que impuso al recurrente la multa de 682.555 euros, al considerarle autor de una infracción muy grave de uso de información privilegiada (art. 99.o LMV, en relación con art. 81. 2 de la misma Ley). La información a la que se hace referencia era la que disponía el Director de una entidad que asesoraba económica y financieramente a una entidad interesada en la adquisición de otra sociedad bursátil. Esta información no era conocida por el público ni por los mercados. El citado Director a partir de aquellos datos adquirió acciones de la sociedad objeto de la oferta, lo que le generó unas ganancias de 36.511 euros por una inversión de 464.147 euros, es decir, su adquisición tuvo una rentabilidad del 29,41%.

La lectura de la sentencia no duda de la existencia de una información no publicada que, de haber sido conocida, habría influido de forma apreciable en la cotización. No obstante, el recurrente cuestionaba que esa información fuera “privilegiada”, al calificarla de “inconcreta o genérica”, de la misma manera que afirmaba que el mercado reaccionó generalmente a rumores o datos que ya eran conocidos a medias.

La sentencia rechaza la idea de que la información no fuera “privilegiada”, aunque no se detiene a argumentarlo. Más bien la justificación de la sanción impuesta parece situarse en otras circunstancias que concurrieron en la actuación del sancionado. Por un lado, en la vulneración de un acuerdo de confidencialidad, que vinculaba a todos los que intervinieron en las negociaciones y por el que se comprometían a no realizar adquisiciones en un periodo de tiempo; y, por otro lado, en el hecho de que el sancionado realizó la adquisición de las acciones de una manera opaca, a través de una cuenta financiera abierta en la sucursal de las Bahamas de un Banco suizo. La intención de ocultar los rastros de su acción parece que fueron elementos que condujeron a concluir que,

efectivamente, el sancionado era consciente de estar actuando ilícitamente. Son precisamente estas circunstancias las que explican que la sanción lo fuera en su grado máximo. Por ello, el TS considera que no se vulneró el principio de proporcionalidad en la imposición de sanciones.

4. CONTRATOS MERCANTILES

JURISPRUDENCIA Y RESOLUCIONES

La modificación objetivamente justificada del contrato por parte del principal no da lugar a la indemnización por clientela (STS 20-06-2011). Por María Arruñada.

El TS ha determinado cuáles son las consecuencias económicas de la extinción de un contrato de concesión cuando dicha extinción viene motivada por la modificación del contrato por parte del principal (STS de 20 de junio de 2011). En el caso de autos, un fabricante de automóviles modificó la configuración de su red comercial con el fin de adaptarla al nuevo [por entonces] Reglamento 1400/2002 de Exención por Categorías de vehículos a motor, optando por un sistema de distribución selectiva en lugar de exclusiva. Tal modificación, afectó a los contratos que mantenía con los concesionarios de automóviles. Uno de ellos, pese al ofrecimiento del fabricante de adaptar su contrato a las nuevas circunstancias, rechazó la propuesta de modificación, llegando incluso a transmitir la empresa así como arrendando la nave a otra entidad. El concesionario, no obstante, reclamó al fabricante compensación por clientela e indemnización de daños sobre la base de la aplicación analógica de la Ley 12/1991, del Contrato de Agencia, al contrato de distribución.

Atendiendo a las circunstancias, la STS entiende que la resolución del contrato por el fabricante –ante el rechazo del concesionario- es conforme a la normativa y al propio contrato, respetando los requisitos de atender a una reorganización significativa y a una necesidad objetiva. Por tanto, considera que el rechazo del concesionario es un disenso unilateral de seguir ligado a la concesión, por lo que no procede el pago de suma dineraria alguna.

Plazo de prescripciones de acciones para el pago de comisiones en el contrato de agencia (no aplicable a las indemnizaciones). Por Pedro Merry Monereo.

El TS (Sentencia de 29 de junio) ha desestimado, por haber expirado el plazo legal para el ejercicio de acciones, el recurso de casación interpuesto por un agente en reclamación de ciertas cantidades debidas por el principal en concepto de comisiones impagadas e intereses devengados.

Y es que exceptuando el plazo específico previsto en la Ley del Contrato de Agencia 12/1992 en relación a la acción para reclamar la indemnización por clientela y la acción de indemnización de daños y perjuicios - las cuales prescribirán al año desde la extinción del contrato - encontramos en este mismo texto una remisión directa para el ejercicio del resto de acciones a las reglas establecidas en el Código de Comercio, concretamente a su art. 943, el cual establece que *“las acciones [...] que no tengan un plazo determinado para deducirse en juicio, se regirán por las Disposiciones de Derecho Común”*, es decir, las disposiciones del Código Civil Español.

De este modo, consideró la parte recurrente en este proceso - y en tal consideración fundamentó su recurso - que a la remisión al Código Civil debía de aplicarse el plazo de prescripción general de quince años establecido en el art. 1964, y no el específico de tres años que recoge a su vez el 1967.1º.

Pero el TS, a la hora de determinar cuál es el precepto aplicable en el contrato de agencia, de los que en el Código Civil regulan la prescripción, ya se había manifestado en su sentencia de 25 de febrero de 2009 en la cual declaró que *«Ciertamente, como apunta la resolución recurrida, caracteriza al agente, frente al mero comisionista, según se concreta en la Exposición de Motivos de la Ley 12/1992, de 27 de mayo, sobre Contrato de Agencia, la colaboración estable y duradera (...) merced a la cual promueve o promueve y concluye éste en nombre y por cuenta del principal contratos de la más variada naturaleza»*. Ahora bien, **tal nota característica no puede servir de fundamento para rechazar la aplicación del plazo prescriptivo especial de tres años** a tales profesionales regulados por la Ley 12/1992. Así ha de entenderse en virtud de lo sentado en la Sentencia de 22 de enero de 2007, que siguiendo la misma línea argumental que la anterior de 18 de abril de 1967 han confirmado la inclusión en la expresión genérica del art. 1967.1º del Código Civil (*“agente”*) a todos los que tienen por oficio gestionar negocios ajenos, con independencia por tanto, ha de

entenderse, de si se desempeña tal función con carácter esporádico o de forma estable, justificando tal interpretación del precepto controvertido en virtud del precedente representado por el art. 1972.3º del Proyecto de Código Civil de 1851, que se refería a "*la obligación de pagar: a los agentes de negocios, sus salarios*". De la doctrina anterior se deriva que dicha inclusión lo es con independencia de si se desempeña tal función con carácter esporádico o de forma estable.

En definitiva, tal y como ya señaló la sentencia dictada y las posteriores dictadas por la misma Sala que emite la Sentencia que aquí comentamos, de 7 de octubre de 2010 y el 15 de octubre de 2009, **las acciones de reclamación de las retribuciones debidas al agente, como efecto del contrato de agencia, prescriben en el plazo de tres años** que establece el art. 1967 del Código Civil, por ser aplicable su regla 1ª, y no por el régimen general establecido en el art. 1964 de 15 años para las acciones personales.

5. NORMATIVA EN TRAMITACIÓN

Modificación de las Circulares 12/2008 y 7/2008 de la CNMV. Por Fernando García.

Introducción.

La CNMV ha publicado en su página web el Proyecto de Circular XX/2011, que pretende modificar la Circular 12/2008, sobre solvencia de las empresas de servicios de inversión y sus grupos consolidables, y de la Circular 7/2008 sobre normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de las empresas de servicios de inversión, sociedades gestoras de e instituciones de inversión colectiva y sociedades gestoras de entidades de capital- riesgo.

El proyecto de modificación de la Circular 12/2008 se realiza en la norma primera del Proyecto, realizándose el proyecto de modificación de la Circular 7/2008 en su norma segunda. Este art. describe ambos arts. Se pretende que estas modificaciones entren en vigor el 31 de diciembre de 2011

La modificación de la Circular 12/2008¹.

¹ Circular 12/2008, de 30 de diciembre, de la CNMV, sobre solvencia de las empresas de servicios de inversión y sus grupos consolidables.

El proyecto pretende trasponer dos directivas:

- La Directiva 2009/111/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo por la que se modifican las Directivas 2006/48/CE, 2006/49/CE y 2007/64/CE.
- La Directiva 2010/76/UE, del Parlamento Europeo y del Consejo por la que se modifican las Directivas 2006/48/CE y 2006/49/CE.

Las modificaciones más relevantes de la Circular 12/2008 son las siguientes:

- Concepto de recursos propios con la incorporación de instrumentos híbridos.
- Cambios en el régimen de grandes riesgos.
- Modificaciones en la cartera de negociación y modelos internos.
- Política de remuneraciones.

En relación a la consideración de los instrumentos híbridos como recursos propios de primera categoría, resulta preciso que estos cumplan los siguientes criterios:

- Que no tengan fecha de vencimiento o su vencimiento inicial será, como mínimo de 30 años.
- Las condiciones de emisión de los instrumentos permitirán a la entidad suspender, cuando sea necesario, el pago de intereses o dividendos durante un período ilimitado, y sin efecto acumulativo.
- Las condiciones de emisión de los instrumentos establecerán que el principal, los intereses o los dividendos impagados sean aptos para absorber pérdidas y no impidan la recapitalización de la entidad por medio de los mecanismos adecuados.
- En caso de quiebra o liquidación de la entidad, los instrumentos tendrán menor prelación que los instrumentos de duración indeterminada.

Estas modificaciones no serán las últimas a corto plazo, ya que la Comisión Europea ha presentado nuevos requerimientos sobre solvencia de entidades financieras².

La modificación de la Circular 7/2008³.

Las modificaciones más relevantes se refieren al tratamiento contable de las combinaciones de negocios y consolidación, así como a la normativa contable aplicable.

En relación a las combinaciones de negocios y consolidación, con esta modificación se pretende adaptar la Circular 7/2008 al Real Decreto 1159/2010, por el que se aprueban las Normas para la Formulación de Cuentas Anuales Consolidadas y se modifica el Plan General de Contabilidad aprobado por Real Decreto 1514/2007.

El Proyecto señala que en materia de combinaciones de negocios y consolidación, se aplicarán las normas y criterios establecidos en la Circular 4/2004, de 22 de diciembre del Banco de España, a entidades de crédito, sobre normas de información financiera pública y reservada y modelos de estados financieros.

La justificación de la remisión a las normas de las entidades de crédito, se encuentra en la menor relevancia de estas operaciones para las empresas de servicios de inversión

En relación a las normas contables aplicables, el Proyecto señala que las cuestiones que no estén específicamente reguladas por la Circular 7/2008, se atenderá a lo establecido en Circular 4/2004 del Banco de España, y en su defecto se aplicarán normas contables españolas vigentes, siempre que sean compatibles. Cuando una cuestión no esté regulada en la normativa contable española, se tendrán en cuenta los criterios establecidos en las normas internacionales de información financiera adoptadas como Reglamentos de la Comisión Europea en vigor.

Esta modificación pretende solventar cuestiones no previstas en la Circular 7/2008, en los mismos términos que el Banco de España.

² Analizado en nuestra alerta de septiembre de 2011: "PROPUESTA DE NUEVA NORMATIVA EUROPEA DE CAPITAL PARA LAS ENTIDADES DE CRÉDITO Y FIRMAS DE INVERSIÓN"

³ Circular 7/2008, de 26 de noviembre, de la CNMV, sobre normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de las Empresas de Servicios de Inversión, Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva y Sociedades Gestoras de Entidades de Capital-Riesgo

No habrá Ley de Contratos de Distribución (por ahora). Por María Arruñada.

Pese a que el Consejo de Ministros remitió a las Cortes Generales el polémico Proyecto de Ley de Contratos de Distribución a finales del mes de junio de este año, su tramitación parlamentaria no ha podido llegar a su fin. Las sucesivas ampliaciones de plazo para presentar enmiendas (hasta 12 veces se acordó la prórroga del plazo) y el adelanto de la convocatoria de las elecciones generales – con la consiguiente disolución del Congreso de los Diputados y del Senado operada el pasado 27 de septiembre- dejan al Proyecto de Ley, por el momento, en vía muerta.

6. ABREVIATURAS

AP	Audiencia Provincial
BOE	Boletín Oficial del Estado
BORME	Boletín Oficial del Registro Mercantil
CNMV	Comisión Nacional del Mercado de Valores
DGRN	Dirección General de los Registros y del Notariado
IIC	Instituciones de Inversión Colectiva.
LC	Ley Concursal
LIIC	Ley de Instituciones de Inversión Colectiva.
LMV	Ley del Mercado de Valores
LSA	Ley de Sociedades Anónimas
LSC	Ley de Sociedades de Capital
LSRL	Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada
TS	Tribunal Supremo
STS	Sentencia del Tribunal Supremo

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. (2011). 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