

C/M/S/ Albiñana & Suárez de Lezo

BOLETÍN MERCANTIL Nº 12

Enero 2013 – Marzo 2013

BOLETÍN MERCANTIL Nº 12
Enero 2013 – Marzo 2013

SUMARIO

1. DOCTRINA

[Plan de modernización del Derecho de Sociedades y del Gobierno Corporativo de la Unión Europea.](#)
[Andrés Recalde.](#)

2. DERECHO SOCIETARIO

TEMAS ACTUALES

Se extiende el plazo de excepción de cómputo de determinadas pérdidas por deterioro a ciertos efectos mercantiles (RDL 3/2013). José María Rojí.

JURISPRUDENCIA Y RESOLUCIONES

- [La valoración de las acciones de El Corte Inglés \(STS 7812/2012\).](#) Fernando García
- [Conflicto de intereses en la Junta General de socios de una sociedad de responsabilidad limitada. Comentario sobre la STS de 26 de diciembre de 2012.](#) Rafael Sáez
- [Usucapión de títulos de acciones y participaciones STS 28-9-2012.](#) Luis Bazán
- [Dos sentencias del TS sobre asistencia financiera prohibida en sociedades anónimas y de responsabilidad limitada \(STS 2 de julio de 2012 y 9 de diciembre de 2012\).](#) Antonio Pino
- [Operaciones de autocartera y responsabilidad de los administradores \(SAP de Madrid de 7 de diciembre de 2012\).](#) Ignacio Cerrato
- [El cambio de lex societatis: una forma especial de transformación societaria. Comentario a la sentencia del TJUE Sentencia del TJUE, Sala Tercera, 12 Jul. 2012 \(Rec. C-378/2010\).](#) Luis Miquel de Dios
- [Requisitos para la válida convocatoria de la junta general a través de la web corporativa \(RDGRN 10-10-2012\).](#) Eduardo Apilánez
- [Comentario a la RDGRN de 30 de noviembre de 2012, contra la negativa a la escritura de ampliación de capital por compensación de créditos.](#) José Ramón Meléndez
- [Derecho de información de los accionistas sobre las modificaciones estatutarias propuestas \(RDGRN de 29 de noviembre de 2012\).](#) Irene Miró

- La enfermedad de un socio no es motivo suficiente para la válida celebración de una Junta General en término municipal distinto al del domicilio social. Resolución de la DGRN de 20 de noviembre de 2012. Gracia Sainz

3. DERECHO DE LOS MERCADOS FINANCIEROS

TEMAS ACTUALES

A) MERCADOS FINANCIEROS

- Proyecto de Real Decreto por el que se modifican los requisitos de honorabilidad, experiencia y buen gobierno en las entidades de crédito. Fernando Revuelta

B) MERCADOS DE VALORES

- El artículo 30 quarter de la Ley del Mercado de Valores: el primer paso para el nacimiento de un futuro mercado alternativo de renta fija. Rafael Sánchez y Beltrán Gómez de Zayas.
- Real Decreto 1698/2012, de 21 de diciembre, por el que se modifica la normativa vigente en materia de folleto y de requisitos de transparencia exigibles en las emisiones de valores por la transposición de la Directiva 2010/73/UE. Fernando Revuelta.
- Mejoras en la prevención y gestión del riesgo de las entidades de servicios de inversión. Fernando Revuelta.
- Guía para la verificación de programas de pagarés y de la información a facilitar por las entidades colocadoras y depositarias a sus clientes. Pablo Ruiz de Assín.

JURISPRUDENCIA Y RESOLUCIONES

- Un juez condena a Bankia por vender preferentes a un cliente con alzhéimer. Marta González
- Sentencia de 17 de diciembre de 2012 del Juzgado de Primera Instancia número 44 de Barcelona, que declara la nulidad de un préstamo hipotecario con cláusula "multidivisa". Jacobo Otero

4. CONTRATOS MERCANTILES

TEMAS ACTUALES

- Nueva reforma de la Ley de morosidad en las operaciones comerciales. Diego Crespo
- Se publica el Proyecto de Ley por la que se modifica la Ley de Ordenación de los Transportes Terrestres. Fco. Javier Arias

JURISPRUDENCIA Y RESOLUCIONES

- El TS dicta su primera Sentencia sobre swaps. Expansión. Ampliar (STS 21-11-2012). Almudena Cuéllar

5. CONCURSAL

- Comentario a la STS de 19 de diciembre de 2012, sobre acciones de reintegración por compensación de deudas. Montserrat Gelabert.

6. TEMAS DE ACTUALIDAD

- Ley 12/2012, de 26 de diciembre, de medidas urgentes de liberalización del comercio y de determinados servicios. Carlota Sancho
- Anteproyecto de Ley de garantía de la Unidad de Mercado. Clara Lombao

7. ABREVIATURAS

1. DOCTRINA

"Plan de Acción" europeo en Derecho de sociedades y corporate governance. Andrés Recalde.

1. Introducción

Desde hace décadas la Unión Europea viene desarrollando una intensa labor de armonización del Derecho de sociedades, que pretende mejorar la regulación de las empresas. En este marco, la tutela de los socios y de los acreedores a través del Derecho de sociedades constituye un elemento crucial para la creación del mercado único.

La última revisión general en la materia se reflejó en el "Plan de Acción de 2003", que fue el detonante de varias Directivas (p. ej. la de derechos del socio en 2007, o la de fusiones transfronterizas en 2005), de la reforma de otras Directivas que estaban en vigor (p. ej. la del capital, la de auditoría, la de fusiones o la que regula las escisiones) o de alguna Recomendación de la Comisión (p. ej. en materia de remuneración de consejeros).

Pero existía también una clara conciencia de las debilidades existentes en el ámbito del gobierno corporativo. Estas se pusieron especialmente de relieve después de la crisis, sobre todo en el sector de las instituciones financieras, donde se piensa que esas deficiencias impulsaron una gestión que a veces se caracterizó por una excesiva y demasiado arriesgada asunción de riesgos. En esta situación, el reforzamiento del poder de los accionistas podría permitir, al lado de otras medidas, promover una gestión más eficiente y controlada.

Todo ello llevó a la Comisión a presentar el "Libro Verde: La normativa de gobierno corporativo UE" (2011) ¹, que establecía algunos elementos para la discusión sobre la consecución de una regulación que mejorara la eficiencia. En la misma línea destaca también el estudio "On the Future of EU Company Law" (11 de abril 2011), elaborado por un "Grupo de Reflexión" compuesto por expertos europeos nombrados por la Comisión ².

A raíz de todos estos trabajos la Comisión realizó una amplia consulta entre los sectores afectados (el 27 de febrero de 2012), que cuestionaba sobre los asuntos que con un carácter general merecían emprender iniciativas de reforma ³.

Como resultado de todos estos trabajos, la Comisión presentó el pasado mes de diciembre al Parlamento Europeo, al Consejo, al Comité Económico y Social, y al Comité de las regiones un nuevo Plan de Acción: European company law and corporate governance - a modern legal framework for more engaged shareholders and sustainable companies ⁴, que incluye las iniciativas que la Comisión pretende encarar en el futuro cercano para modernizar el Derecho de sociedades y reformar el marco normativo del gobierno corporativo.

El "Plan de Acción" identifica tres líneas de actuación:

- Intensificación y mejora de la transparencia sobre el gobierno corporativo de las sociedades, destinada a los inversores y, en general, al conjunto de la sociedad, que debe extenderse al conocimiento del accionariado y de los inversores institucionales.
- Estimulo del compromiso de los accionistas en el gobierno corporativo, para que estos dispongan de nuevas herramientas que les permita vigilar la política de remuneraciones y las operaciones vinculadas.
- Apoyo al crecimiento y competitividad de las sociedades, mediante la simplificación de las operaciones transfronterizas, y atención a las pequeñas y medianas empresas.
La Comisión pretende estimular un debate público sobre las medidas legislativas a adoptar, así como un calendario para estas. En todo caso, uno de los objetivos que se pretenden alcanzar es reforzar la financiación a largo plazo de las empresas, que se considera un instrumento indispensable para el crecimiento sostenible. Por ello las reformas exceden de las relacionadas con el gobierno corporativo de las sociedades cotizadas.

2. Intensificación de la transparencia

2.1. Transparencia sobre las políticas de diversificación en la composición de los consejos y en la gestión de riesgos no financieros

En Europa coexisten varios modelos desde el punto de vista de la estructura de los órganos de administración. Sobre todo cabe diferenciar entre los sistemas monísticos (con un consejo de administración u otro órgano único) y los dualísticos (que distinguen entre la dirección y un órgano de vigilancia o control). Ambos modelos están fuertemente anclados en el sistema de gobierno corporativo de cada país, sin que se haya demostrado la mayor eficiencia de uno de ellos. Por esa razón, la Comisión renuncia a elegir entre uno y otro, pero sí considera recomendable fomentar la transparencia, particularmente en relación con la composición de los consejos, los diversos tipos de consejeros y las competencias de cada uno.

Los objetivos que se pretenden promover son concretamente el fomento de la diversidad de consejeros y más vigilancia en la asunción de riesgos no financieros. La Comisión se plantea a esos efectos proponer en 2013 el reforzamiento de los requisitos de transparencia sobre la estructura orgánica, modificando la Directiva 78/660/CEE sobre contabilidad.

2.2. Mejora de la información sobre gobierno corporativo

En los últimos tiempos ha sido muy cuestionada la calidad de los informes de gobierno corporativo de las sociedades cotizadas. Como se sabe, el principio del "cumple o explica" (comply or explain) presume el cumplimiento de las recomendaciones incluidas en los códigos de buen gobierno, o, en su lugar, una exhaustiva y clara explicación de las razones del incumplimiento. Sin embargo, las explicaciones que suelen ofrecer las sociedades cotizadas son insuficientes, limitándose a menudo a una mera declaración formal sobre el desvío de la recomendación o a explicaciones muy escuetas. Varios países han emprendido ya reformas a través de "guías" elaboradas por los órganos de supervisión de los mercados⁵. La Comisión se propone presentar en 2013 una iniciativa, probablemente en forma de Recomendación, para mejorar la información en la materia.

2.3. Identificación de los accionistas

Numerosas respuestas a la consulta de la Comisión pedían instrumentos eficaces para facilitar a las sociedades emisoras la identificación de sus accionistas, con el fin de facilitar el diálogo y las relaciones con los inversores. También se consideraba necesario que el acceso a esa información se abriera a todos los inversores. Las divergencias se apreciaban respecto del medio para llegar a ese objetivo: la creación de un foro de accionistas en la página web corporativa, canales que permitieran el conocimiento directo entre los socios, la reducción del umbral en el que se impone el deber de comunicar las participaciones significativas, o el reconocimiento mutuo de los sistemas nacionales de identificación.

La Comisión se propone presentar en 2013 una iniciativa para mejorar la visibilidad del accionariado en el marco de la normativa europea sobre mercado de valores.

2.4. Reforzamiento de las reglas de transparencia de los inversores institucionales

También está ampliamente difundida la opinión de que es necesario mejorar las normas de transparencia en relación con la política de voto de los inversores institucionales, incluidas las empresas de gestión de patrimonio. La posibilidad de que los inversores estén sobre aviso sobre el sentido de las opciones que adoptarán los inversores más relevantes, les permitiría optimizar sus decisiones, incrementará el diálogo con esos inversores, y facilitará una mejora en la supervisión de la gestión.

La Comisión para 2013 pretende modificar la Directiva 2007/36/CE sobre derechos de los accionistas respecto de la transparencia de las políticas de voto, así como crear un registro de voto de los inversores institucionales

3. Estímulos al activismo de los accionistas

La Comisión considera que uno de los puntales para mejorar el gobierno corporativo de las sociedades cotizadas pasa por el compromiso efectivo y sostenible de los accionistas. Este es menos eficiente si no se prevén sistemas de compensación de poderes, o si la mayoría de los accionistas adoptan una posición apática. Sin embargo, no cabe esperar una significativa corrección de los fallos en la materia desde el lado de los accionistas. La (racional) pasividad probablemente sólo pueda corregirse eficazmente mediante sistemas que hagan recaer el peso de los controles en los miembros del consejo de administración o en el consejo de vigilancia (en los modelos dualistas).

3.1. Mejora de la vigilancia de los accionistas sobre las políticas de remuneración

Uno de los tópicos más debatidos de los últimos años es el referido a la remuneración de los ejecutivos. La Comisión considera que las sociedades se beneficiarían si las políticas remuneratorias se dirigieran a

crear valor a largo plazo y conectaran la remuneración con la calidad de la gestión. Para ello los accionistas necesitan una información clara, comprensible y comparable.

Teniendo en cuenta estos objetivos, la Comisión se propone adoptar en 2013 una iniciativa, probablemente en forma de modificación de la Directiva sobre derechos de los accionistas, dirigida a armonizar las exigencias legales de transparencia en relación con la política de remuneración y con la remuneración individualizada de los directores, así como imponer la necesidad de un voto vinculante de los accionistas en junta sobre estas cuestiones y sobre el informe anual de remuneración.

3.2. Mejora de la vigilancia de los accionistas sobre las operaciones vinculadas

Las relaciones contractuales que puedan desarrollarse entre la sociedad y sus directores o accionistas de control constituye un riesgo para la sociedad y los accionistas minoritarios, al disponer la "persona vinculada" con la sociedad de la oportunidad para apropiarse de recursos (actuales o potenciales) de esta. La regulación más extendida en Europa exige que las sociedades incluyan en sus cuentas anuales información sobre estas operaciones. Sin embargo, esta regulación tiende a considerarse insuficiente. En su lugar, se defiende que tales relaciones sólo deberían ser eficaces tras su evaluación por algún asesor independiente y con el voto de los accionistas, o a través de otras salvaguardas. La Comisión pretende presentar en 2013 una iniciativa al respecto, probablemente a través de una modificación de la directiva sobre derechos de los accionistas.

3.3. Regulación de los "proxy advisors"

Los inversores institucionales con carteras de inversiones diversificadas a menudo tienen serias dificultades para establecer el sentido de su voto en relación con los asuntos del orden del día de las numerosas sociedades en las que participan. Ello explica el frecuente uso de los servicios de consejeros de votos delegados (proxy advisors), lo que provoca que la influencia de estas entidades pueda llegar a ser importante, en particular en las sociedades de países diferentes del domicilio de los inversores institucionales. Esta influencia no ha dejado de preocupar. De esto se han hecho eco diversas iniciativas nacionales y en el ámbito europeo, en particular respecto de los métodos analíticos que este tipo de entidades utilizan al elaborar sus recomendaciones de voto, sin tener en cuenta las características específicas de las sociedades, las peculiaridades normativas de cada país o las estructuras de buen gobierno. Además, a menudo este tipo de entidades pueden incurrir en serios conflictos de intereses.

La Comisión valora presentar una iniciativa en 2013, probablemente en el contexto de la revisión de la Directiva sobre derechos de los accionistas, para mejorar la transparencia y los conflictos intereses que pueden afectar a los proxy advisors.

3.4. Clarificación de la relación entre la cooperación de inversores en materias de gobierno corporativo y el concepto de "actuación en concierto"

La "actuación en concierto" es un concepto clave en las Directivas de OPAs y en la de transparencia en los mercados de valores. Pero esta regulación puede constituir un obstáculo a una efectiva cooperación entre los accionistas. Estos deberían saber en todo momento y con total seguridad si pueden intercambiar información y colaborar con otros accionistas, sin correr el riesgo de que sus actuaciones puedan comportar consecuencias legales inesperadas.

La Comisión pretende colaborar con las autoridades nacionales y con la autoridad europea de supervisión de valores y mercados (ESMA) para formular guías que contribuyan a incrementar la seguridad jurídica sobre las relaciones cooperativas entre inversores y su distinción de la regulación de la acción en concierto.

3.5. Propiedad accionarial de los empleados

La Comisión considera que el interés de los trabajadores en la sostenibilidad y en el mantenimiento de las sociedades constituye un instrumento fundamental para un marco eficaz de buen gobierno. La implicación de los trabajadores en los asuntos de la sociedad puede proyectarse sobre la información o en el derecho de consulta y participación en las decisiones de la dirección. Pero también puede tener un papel muy relevante a través de la inversión en el capital de la sociedad. De hecho los esquemas de propiedad accionarial de los trabajadores tienen una larga tradición y se han considerado históricamente que podrían tener un importante papel en el aumento de los accionistas orientados a políticas de gestión a largo plazo.

La Comisión pretende identificar e investigar obstáculos potenciales existentes a los esquemas de participación transfronteriza de los trabajadores en el capital de las sociedades, para tomar medidas para su fomento.

4. Mejora del marco de las operaciones transfronterizas de las sociedades de la UE

El Derecho de sociedades europeo es una parte fundamental del mercado interior, que facilita la libertad de establecimiento de las sociedades con seguridad. Por esta vía puede facilitar el crecimiento de las sociedades y su competitividad.

4.1. Transferencia de sede

Salvo en el caso de la regulación nacional aplicable a la Sociedad (anónima) Europea, la Cooperativa Europea, o la Agrupación Europea de Interés Económico, la UE no ofrece normas que permitan el traslado de sede de una sociedad conservando su personalidad jurídica. Actualmente muy pocos Estados Miembros permiten una transferencia de sede sin cancelación registral y nueva inscripción, a pesar de que numerosas respuestas a la consulta o encuesta de la Comisión de 2012 reflejaban el interés sobre la materia. Una vía indirecta que puede utilizarse para este objetivo puede ser la Directiva sobre fusiones transfronterizas.

En todo caso la Comisión considera prudente no impulsar medidas decisivas sobre la materia sin haber recopilado datos abundantes y actualizados, que constaten la clara necesidad de regular la transferencia de sede. En particular conviene tener en cuenta la Sentencia del Tribunal de Justicia Europeo (Caso VALE, C-378/10, punto 34). Por ello, la iniciativa de la Comisión se limita a llevar a cabo una consulta pública sobre el impacto que podría tener una iniciativa legal sobre la transferencia transfronteriza de la sede inscrita.

4.2. Mejora del mecanismo de las fusiones transfronterizas

La Directiva 2005/56/EC sobre fusiones transfronterizas constituyó un importante paso hacia la movilidad transfronteriza de las sociedades en el marco europeo. Pero este marco debería ajustarse a la luz de las nuevas necesidades. La Comisión pretende analizar las conclusiones de un estudio realizado sobre la aplicación de la Directiva. Los principales fallos parecen situarse en el ámbito procedimental, en particular existen ciertas cuestiones que han creado incertidumbre y complejidad, dificultando la armonización en la valoración de activos, la duración del periodo de tutela de los derechos de los acreedores, y los efectos de la ejecución de la fusión. En 2013 la Comisión pretende dar a conocer los resultados de este estudio y considerará la conveniencia de reformar la Directiva sobre fusiones transfronterizas.

4.3. Facilitar las escisiones transfronterizas

Aunque el Derecho europeo se ocupó de las escisiones desde la Directiva 82/891/CE, no se aprobó una Directiva que facilitara, como ocurrió con las fusiones, la ejecución de estas operaciones en un entorno transnacional. Como consecuencia las sociedades se ven obligadas a ejecutar un complejo proceso de operaciones costosas y lentas para alcanzar aquel resultado.

En 2013, la Comisión, en el marco de las conclusiones sobre el estudio sobre la aplicación de la Directiva sobre fusiones transfronterizas, considera presentar una iniciativa dirigida a crear un marco legal que facilite las escisiones transfronterizas, probablemente mediante la modificación de la citada Directiva.

4.4. Formas legales adecuadas para las PYMEs

Las PYMEs juegan un papel fundamental en el reforzamiento de la economía de la UE, en especial en el marco de la crisis económica. Se han emprendido numerosos trabajos dirigidos a simplificar la vida de este tipo de empresas. Se situaban, aquí, de manera significativa, los trabajos encaminados a crear un Estatuto de la "Sociedad Privada Europea", que, sin embargo, fracasaron. La consulta de la Comisión de 2012 no parece reflejar una confianza razonable en la continuación de estas tareas.

La Comisión pretende explorar otras vías alternativas para facilitar el funcionamiento y la vida de las PYMEs, y en especial la actuación transfronteriza de estas entidades.

4.5. Promoción y mejora de la regulación de la Sociedad (anónima) Europea (SE) y de la Cooperativa Europea (SCE)

El estatuto de la SE trajo consigo numerosas ventajas para las empresas de dimensión europea, que justifican el relativo éxito de esta nueva forma societaria. En octubre eran ya 1426 las sociedades inscritas y en marzo de 2013, el número llega a 1710 ⁶, lo que permite dar cuenta del creciente interés por la figura. Muchas sociedades optaron por esta forma legal en consideración a la imagen de prestigio social, las facilidades para la transferencia de sede, o la previsión de mecanismos de reestructuración en un plano transnacional. Sin embargo, a este régimen se le reprochan altos costes de funcionamiento, así como cierta complejidad e inseguridad jurídica, derivadas, sobre todo, de las constantes referencias al Derecho nacional. Por su parte, en el caso de la Sociedad cooperativa europea el fracaso es indiscutible (a mediados del año 2012 sólo se habían creado 25).

La Comisión pretende emprender una campaña informativa dirigida a incrementar el conocimiento sobre de la regulación de la Sociedad Europea, a través de una página web y de los documentos más relevantes al respecto, y considerará si es factible realizar una campaña similar respecto de la regulación de la Cooperativa Europea.

4.6. Grupos de sociedades

La Consulta de 2012 muestra un cierto interés público en una regulación europea bien enfocada en materia de grupos de sociedades. Sobre todo hay dos asuntos en los que se aprecia esa demanda: una información simplificada a los inversores sobre la estructura de los grupos y el reconocimiento del interés de grupo.

La Comisión pretende adoptar a partir de 2014 ciertos trabajos preparatorios en ambos sectores.

5. Codificación del Derecho de Sociedades europeo

El Derecho de sociedades europeo se encuentra disperso en numerosos textos. Esto impide a los operadores y potenciales usuarios una visión general clara sobre el Derecho aplicable. El gran número de Directivas provoca también lagunas y superposición de normas. En este sentido, a los efectos de facilitar el conocimiento y comprensión de la materia, se extiende la petición de que se agrupe en un solo texto las Directivas más relevantes: constitución de sociedades, validez y nulidad, modificación del capital, fusiones y escisiones, sociedad unipersonal, sucursales, y algunas reglas sobre transparencia. La Comisión se está planteando emprender un proceso de codificación en el indicado sentido.

6. Conclusión

La Comisión ha identificado varias líneas de acción en relación con el Derecho de sociedades y el gobierno corporativo. Se incluyen aquí iniciativas dirigidas a incrementar los niveles de transparencia entre las sociedades y sus accionistas, con el fin de estimular un compromiso a largo plazo de los accionistas y otras iniciativas que creen un marco legal que apoye al desarrollo empresarial en el ámbito europeo. El objetivo no es tanto modificar de manera significativa el enfoque actual, sino más bien reforzar su eficiencia, facilitando las relaciones entre las sociedades y sus inversores o terceros afectados. En el ámbito del Derecho de sociedades el objetivo principal es incrementar la seguridad jurídica en el caso de las operaciones transfronterizas.

2. DERECHO SOCIETARIO

TEMAS ACTUALES

Se extiende el plazo de excepción de cómputo de determinadas pérdidas por deterioro a ciertos efectos mercantiles (RDL 3/2013). José María Rojí.

Cuando en 2008 fue patente el deterioro económico y la situación de los mercados, el Gobierno español adoptó ciertas medidas, excepcionales y de carácter temporal, para mejorar la liquidez de las pequeñas y medianas empresas. Entre ellas, y a través de la Disposición Adicional Única del Real Decreto-Ley 10/2008, se estableció que, a los efectos de la determinación de las pérdidas para la reducción obligatoria de capital en las sociedades anónimas (hoy día regulada por el artículo 327 de la Ley de Sociedades de Capital) y para la disolución de las sociedades anónimas y limitadas (artículo 363 del mismo cuerpo legal), no se computarían las pérdidas por deterioro reconocidas en las cuentas anuales derivadas del Inmovilizado Material, las Inversiones Inmobiliarias y las Existencias. Con esta medida se evitaba que, por mor de correcciones de valor no materializadas, muchas sociedades se vieran arrastradas a una capitalización - gravosísima en tiempos de crisis - o a su disolución forzosa.

Los efectos de esta norma venían limitados a los dos ejercicios sociales cerrados a partir de su entrada en vigor. Posteriormente, como consecuencia de la prolongación de la situación económica de la que traía causa la acción de gobierno, fue sucesivamente prorrogada por el Real Decreto-Ley 5/2010 y por el Real Decreto-Ley 2/2012, este último únicamente para el ejercicio social cerrado con posterioridad a su entrada en vigor. Obsérvese que esta última prórroga se produjo "fuera de plazo", cuando ya estaba en curso el ejercicio al que afectaba, pero se publicó antes de que transcurrieran dos meses desde el cierre del ejercicio anterior y dio cobertura a ese periodo de vacío mediante la introducción de la expresión "sin solución de continuidad". Este régimen ha permitido que, durante cinco ejercicios, sociedades que estaban en causa de disolución legal pudieran evitar las consecuencias de la misma con la expectativa de que una eventual recuperación de valor de los activos depreciados les permitiera restablecer el equilibrio patrimonial y continuar así en el tráfico económico sin tener que capitalizarse o reforzar su estructura de fondos propios, lo que en las circunstancias actuales es tremendamente difícil.

La introducción de esta medida que, necesariamente, debe tener un carácter temporal, fue bien acogida por el mundo empresarial en tanto que supuso un balón de oxígeno, pero no estuvo exenta de fundadas críticas en el sentido de que sólo tiene cierto sentido en la medida en que el deterioro que no se computa tenga carácter coyuntural y por lo tanto se recupere el valor y pueda desdotarse. Caso contrario, la norma lo único que consigue es diferir el afloramiento de un problema estructural que cuando se ponga de manifiesto normalmente se habrá agravado, siendo en estos supuestos el efecto de la norma el empeoramiento de la situación de la compañía en perjuicio de sus acreedores.

En todo caso, las causas que motivaron la introducción de esta norma no se han disipado a fecha de hoy, ya que aunque el futuro lo veamos muchos con optimismo, la recuperación de los valores no es todavía una realidad. Por ello, diversos grupos de interés y en particular las compañías y grupos con un importante peso en su balance de activos inmobiliarios, venían solicitando el extender este régimen para el 2013 prolongando una transitoriedad que alcanzará por lo menos los seis años.

En este contexto, el Gobierno en el Consejo de Ministros del viernes 22 de febrero aprobó una medida que, sin ser una prórroga, prorroga de hecho este régimen tanto en cuanto a su ámbito temporal como al alcance de la previsión normativa. Así, en el BOE del sábado 23 de febrero, se publicó el Real Decreto-ley 3/2013, de 22 de febrero, por el que se modifica el régimen de las tasas en el ámbito de la Administración de Justicia y el sistema de asistencia jurídica gratuita, incluyendo la siguiente disposición:

«1. A los solos efectos de la determinación de las pérdidas para la reducción obligatoria de capital regulada en el artículo 327 del texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, y para la disolución prevista en el artículo 363.1.e) del citado texto refundido, así como respecto del cumplimiento del presupuesto objetivo del concurso contemplado en el artículo 2 de la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal, no se computarán las pérdidas por deterioro reconocidas en las cuentas anuales, derivadas del Inmovilizado Material, las Inversiones Inmobiliarias y las Existencias.

2. Lo dispuesto en el apartado anterior únicamente será de aplicación excepcional en los ejercicios sociales que se cierren en el año 2013.»

Desde el punto de vista de técnica legislativa es sorprendente que una disposición de esta naturaleza se incluya en una norma respecto al régimen de las tasas judiciales, tanto por la materia como por el instrumento normativo. La utilización del Real Decreto Ley, a la que estamos ya tan acostumbrados, se justificaría en este caso por la urgencia en evitar que los órganos de administración de muchas sociedades instaran la disolución dentro de los dos primeros meses de 2013, pero no hay que olvidar que dicha urgencia es consecuencia de no haber previsto con la suficiente antelación una necesidad evidente.

Más allá del debate sobre el dónde debiera haberse incardinado esta disposición, es preciso valorar la extensión de su contenido. Como decíamos se trata de una aparente prórroga ya que, a diferencia de lo que se hizo en las dos anteriores, no se ha optado por la prórroga sino por derogar la norma del 2008, sucesivamente prorrogada, y sustituirla por una nueva que sólo es de aplicación al ejercicio 2013. Evidentemente, esto no supone que quienes actuaron al albur de una norma vigente para los cinco últimos ejercicios pierdan su cobertura por la desaparición de ésta del ordenamiento jurídico, sino que están amparados por el hecho de que cuando tomaron la decisión de no promover la disolución había una norma a la sazón vigente que les habilitaba para no considerar a efectos de calcular el patrimonio neto los deterioros de constante referencia.

La razón probable para no optar por la prórroga – aunque hubieran cabido otras soluciones – es que el nuevo precepto extiende su ámbito, o más bien pretende extenderlo, a situaciones distintas a las previstas originariamente y, en consecuencia, la técnica de la simple prórroga no era factible. La nueva redacción amplía el ámbito objetivo original al incluir una previsión de difícil exégesis en el sentido de prever que no se computarán tampoco las pérdidas por deterioro reconocidas en las cuentas anuales “respecto del cumplimiento del presupuesto objetivo del concurso contemplado en el artículo 2 de la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal”.

Decimos que se trata de una ampliación aparente en la medida en que se hace difícil determinar en qué supuestos la contabilización o no de un deterioro de inmovilizado material o incluso de existencias puede modificar el presupuesto objetivo de la obligación de presentar concurso. La situación conforme a la cual una sociedad no es capaz de atender sus pagos no depende de cómo esté valorado coyunturalmente su activo sino de la capacidad de su circulante para atender los vencimientos de su pasivo y, en su caso, la capacidad de hacer líquido su inmovilizado para aplicarlo al mismo fin.

Por ello, se hace difícil entender en qué medida la modificación introducida puede tener una aplicación práctica en el sentido de modificar el presupuesto para la presentación del concurso – suavizándolo

temporalmente – y con ello evitar la posible responsabilidad de quienes estando obligados a solicitarlo no lo hayan hecho.

En todo caso, aprobada la extensión temporal antes del transcurso de los dos meses desde el cierre del 2012 y con efectos para todo el 2013, aquellas sociedades que, no computando las pérdidas por deterioro derivadas del Inmovilizado Material, las Inversiones Inmobiliarias y las Existencias, eviten la situación de desequilibrio por tener un patrimonio neto superior al 50% de la cifra de capital, no estarán obligadas a capitalizarse o promover su disolución y los administradores no incurrirán en la responsabilidad prevista para los supuestos en que no se adoptan estas medidas. Cosa distinta es la eventual obligación de presentar el concurso, ya que, pese a la dicción de la norma, en nuestra opinión no va a contribuir a liberar a los administradores de cumplir con su deber en este ámbito.

JURISPRUDENCIA Y RESOLUCIONES

La valoración de las acciones de El Corte Inglés (STS 7812/2012). Fernando García.

Antecedentes

La Sala Primera del TS ha hecho pública la sentencia de fecha 2 de Noviembre de 2012, que resuelve una disputa accionarial entre El Corte Inglés y varios accionistas de esta entidad, en relación con la transmisión de acciones de titularidad de estos últimos, por existir una restricción estatutaria a la libre transmisibilidad de las acciones.

Los hechos se remontan al año 2005, cuando El Corte Inglés para efectuar la adquisición de estas acciones, designó un auditor de cuentas, a los efectos de determinar el valor razonable de las mismas. Los accionistas, en desacuerdo con el valor determinado por el auditor, solicitaron una valoración alternativa.

Llegado el momento de formalizar el contrato de venta de las acciones, los accionistas se opusieron al valor razonable de las acciones determinado por el auditor propuesto por El Corte Inglés, demandando a esta entidad, y solicitando la venta por un valor determinado por un auditor designado por el Registro Mercantil.

El fallo de la sentencia de la primera instancia, de 14 de julio de 2008, condenó a los accionistas a la formalización de la compraventa de las acciones al precio determinado por el auditor designado por El Corte Inglés.

Interpuesto recurso de apelación contra la anterior resolución, el fallo de la sentencia de la segunda instancia, de 23 de diciembre de 2009, dejó sin efecto el pronunciamiento de 14 de julio de 2008, por considerar que el valor de las acciones fijado por el auditor designado por El Corte Inglés no era el valor razonable. No obstante, desestimó la pretensión de condena a El Corte Inglés, de adquirir las acciones por el precio suplicado ni por ningún otro, ante la inexistencia de datos suficientes para determinar su valoración.

Fallo del TS

El fallo de la sentencia de fecha 2 de noviembre de 2012, señala que la valoración de las acciones efectuada por el auditor de cuentas designado por el órgano de administración de la sociedad puede ser revisada y, en su caso, sustituida por el juez.

Opinión

La valoración de los bienes, derechos y obligaciones es un problema fundamental que se aborda en la ciencia económica. No obstante, cuando no existe un mercado organizado, todo proceso de valoración tiene más de arte que de ciencia, y la valoración de acciones no es una excepción.

Pero todo arte tiene sus técnicas y formas para aplicarlas, es decir, sus metodologías. En el caso analizado, cada una de las partes utilizó metodologías muy diferentes: los accionistas utilizaron la metodología basada en los flujos de caja descontados y El Corte Inglés la metodología basada en el valor teórico contable de una empresa.

La utilización de metodologías diferentes, o la aplicación de forma diferente de la misma metodología, es debido al juicio profesional, el cual resulta inevitable a la hora de valorar. La aplicación del juicio profesional supone que la valoración de un mismo elemento realizada por dos valoradores puede ser diferente, como ocurre en este caso. Estas diferencias reflejan las distintas opiniones que puede y suele haber sobre una misma realidad económica.

Desde el 1 de enero de 2013 resulta aplicable en la UE la nueva normativa aprobada por Reglamento, que establece cómo determinar el valor razonable de los elementos. Esta nueva normativa (IFRS 13: Fair Value- IIF 13: Valor Razonable) establece que el valor razonable se debe obtener utilizando toda

la información observable disponible: acciones cotizadas de empresas similares, como podía ser Harrod's, compras en fechas próximas de acciones idénticas o similares, valoración dada a las acciones aceptadas como garantías, etc.

Ahora bien, la nueva normativa no cambiará el principio básico que se debe aplicar, y que no siempre se aplica, cuando se valora. Este principio consiste en considerar siempre el sentido común como instrumento clave al valorar, con independencia de la metodología de valoración utilizada.

Nos parece muy positivo que el fallo del TS considere que el valor atribuido por un auditor, tenga exclusivamente finalidad instrumental, pudiendo dicho valor ser sustituido por el determinado por el tribunal, incluso con base en informes de expertos que sin tener la condición de auditor permitan su concreción.

Sin embargo, nos produce decepción que el fallo no aborde la problemática de la determinación del valor razonable de las acciones a efectos de su enajenación, permaneciendo sin contestar la cuestión que se planteó en 2005: ¿cuántos vale una acción de El Corte Inglés?

Que las acciones no coticen en un mercado activo, no implica que no exista información suficiente y sentido común para determinar el valor razonable de las mismas.

Conflicto de intereses en la Junta General de socios de una sociedad de responsabilidad limitada. Comentario sobre la STS de 26 de diciembre de 2012. Rafael Sáez.

La sentencia objeto de este comentario se refiere, de forma principal, al conflicto de interés que afecta a los socios y a sus representantes en la adopción de acuerdos por la Junta General y, en un segundo plano, a los deberes de no competencia que atañen a los administradores de las sociedades de capital. En este caso, el capital social de la sociedad de responsabilidad limitada sobre la que versan las reclamaciones –la "**Sociedad Principal**"–, estaba dividido entre seis sociedades de capital, titular cada una de ellas del 16,66% del capital social. En el año 2003, la Junta General de socios decidió designar como Administradores Mancomunados de la Sociedad Principal a tres personas físicas que eran, al tiempo, administradores de tres de los socios.

El conflicto enjuiciado se produjo en el año 2005, cuando dos de los restantes socios, impugnaron los acuerdos aprobados por la Junta General de socios de la Sociedad Principal al considerar que existía una situación de conflicto de interés de las reseñadas en el artículo 52.1 de la derogada Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada (Ley 2/1995, de 23 de marzo) –sustituido hoy por el artículo 190 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital ("LSC")–.

En concreto, los acuerdos impugnados por estos dos socios (representantes del 33,33% del capital social) fueron, entre otros, los adoptados por la Junta General de socios de octubre de 2005 en virtud de los que (i) se autorizaba a los administradores de la Sociedad Principal a ejercitar actividades análogas o complementarias a las que constituían su objeto social y (ii) se rechazaba el cese de los administradores sociales por ejercitar tales actividades sin contar con la autorización expresa de la Sociedad Principal.

Tras la demanda inicial, el Juzgado de Primera Instancia estimó parcialmente la pretensión de los socios demandantes, al entender que existía una situación de conflicto de interés para aquellos socios (personas jurídicas) cuyos representantes formaban parte, a título individual, del órgano de administración de la Sociedad Principal. Se daba la paradoja de que, además, los administradores de la Sociedad Principal acudieron a la Junta General de socios, no como administradores de ésta, sino en calidad de representantes de los socios afectados.

Posteriormente, la sentencia de Primera Instancia fue recurrida en apelación por todas las partes y la Audiencia Provincial de Madrid acordó dejar sin efecto el fallo del Juzgado de Primera Instancia, desestimando la demanda inicial.

Finalmente, los demandantes decidieron acudir al TS en casación por considerar que se había producido una infracción del artículo 65 de la citada Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada, relativo a la prohibición de competencia (hoy regulada en el artículo 230 de la LSC), así como del repetido artículo 52.1 (hoy, artículo 190 de la LSC).

El TS, a la vista de las alegaciones formuladas por las partes, estima que existe conflicto de intereses para que los representantes de los socios, integrantes al mismo tiempo del órgano de administración de la Sociedad Principal, voten en sede de Junta General acerca de la eventual autorización a los miembros del órgano de administración para dedicarse a actividades análogas o complementarias a las que constituyen el objeto social de la Sociedad Principal.

Señala el Tribunal que, aunque, *stricto sensu*, para apreciar la situación de conflicto de interés prevista en el artículo 52 de la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada, es necesario que concorra esta circunstancia en el socio que, al tiempo, sea administrador de la sociedad, debe extenderse también a aquellos casos en los que el socio esté representado en la Junta por una persona que, aun no siendo socio, sí resulte directamente afectada por el acuerdo. Por tanto, el deber de abstención debe existir tanto respecto del socio, como con respecto a su representante, que será quien ejercite, en concreto, el derecho de voto. La razón de este criterio es evidente: en la representación, la esfera del conflicto de interés debe incluir a representante y representado, sin posibilidad la interposición de figuras artificiales que desvirtúen la aplicación de la norma.

Los administradores de las sociedades de capital están afectados, de forma general, por una obligación de no concurrencia que, sólo cesará, señala el Tribunal, si es dispensada de forma expresa por acuerdo de la Junta General.

De esta forma, al apreciar la existencia de conflicto de interés, los tres socios de referencia deberían haberse abstenido en la votación relativa a la dispensa de las obligaciones de no competencia que afectaban a los administradores de la Sociedad Principal, por ser sus representantes, y, por tanto, cualquiera de los socios estaría legitimado para solicitar el cese de los administradores afectados por dicha situación, cese que es apreciado por el TS.

Usucapión de títulos de acciones y participaciones (STS 28-9-2012). Luis Bazán.

En un primer juicio, iniciado en 2001, los actores consiguieron la anulación por sentencia firme del testamento de su tío, otorgado en 1994, con lo cual adquirieron la condición de herederos abintestato del mismo. Y como quiera que antes, en 1996, la esposa, tras adjudicarse el patrimonio del marido como heredera testamentaria del mismo, había vendido a un sobrino suyo acciones de tres sociedades, los actores promovieron, en el año 2008, un segundo pleito para anular las escrituras de liquidación de gananciales y adjudicación de la herencia del tío a favor de su esposa y de compraventa de acciones a favor del sobrino. El Juzgado de Primera Instancia desestimó dichas pretensiones, pero la Audiencia Provincial de Oviedo revocó íntegramente la sentencia anterior.

Interpuestos sendos recursos extraordinarios de infracción procesal y de casación, la Sección 1ª de la Sala de lo Civil del TS (ponente don Francisco Javier Orduña Moreno) desestima los primeros y estima parcialmente la casación, casando y anulando en parte la SAP recurrida y disponiendo (i) confirmar la nulidad de las escrituras públicas de liquidación de sociedad de gananciales, adjudicación parcial de herencia y compraventa de acciones; (ii) declarar la prescripción adquisitiva extraordinaria en favor del demandado, respecto de la adquisición y propiedad de las acciones objeto de la compraventa de 1996 y, en consecuencia, su irrevindicabilidad por terceros; y (iii) anular el pronunciamiento de la Sentencia de Apelación referido a la condena de los recurrentes a que reviertan a la sociedad de gananciales del causante las acciones objeto del pleito.

Fundamentos jurídicos de la estimación parcial:

- Se citan, junto a la STS de 11 de julio de 2012 (RJ 10117), los artículos 1941 y 1955, párrafo segundo, del Código Civil, así como los artículos 447 y 444 del mismo, en cuya virtud se prescribe el dominio de las cosas muebles por la posesión (en concepto de dueño, sin clandestinidad ni violencia) no interrumpida de seis años, **sin necesidad de ninguna otra condición**. La concurrencia de estos presupuestos de la posesión ad usucapionem determina la adquisición definitiva de la propiedad de los bienes muebles y, en consecuencia, su irrevindicabilidad. De ahí que se rechace la comunicación de los efectos invalidantes de la nulidad del testamento sobre el plano jurídico-real de los efectos adquisitivos de la usucapión extraordinaria, cuando esta no requiere del justo título ni de la buena fe del adquirente.
- Con la compra de las acciones, el recurrente llevó a cabo una posesión en concepto de dueño mediante el ejercicio de los derechos inherentes a su condición de accionista, actuando públicamente como dueño de las acciones compradas. Y su posesión fue pacífica y no interrumpida. En este sentido, tampoco se comparte el planteamiento de la Sentencia de Apelación que, como un trasunto de los efectos invalidantes de la declaración de nulidad del testamento, determina el momento interruptivo de la prescripción adquisitiva con la demanda en la que se insta la nulidad del testamento en 2001, argumentando que el pleito de la nulidad del testamento era una cuestión de previo pronunciamiento para poder pedir la nulidad de la compraventa celebrada. Con independencia de que con ello se obvia el recurso a la acumulación de acciones, lo destacable es que se vuelve a confundir los distintos planos normativos que confluyen en el caso: el obligacional, derivado de la nulidad contractual, y el jurídico-real actuante en el ámbito adquisitivo de los derechos. En este plano, en el que la prescripción

extraordinaria prescinde del requisito del justo título, la interrupción civil de la posesión ad usucapionem requiere que se entable una acción plenamente contradictoria con la posesión que está llevando a cabo el tercero adquirente (artículo 1945 CC). Por ello, con independencia de poner el acento en la "citación judicial", como momento procesal de la interrupción, o lo que resulta más adecuado respecto de la fecha "de interposición de la demanda", como momento procesal determinante (STS 22 de julio de 1997, RJ 5805), lo cierto es que se requiere necesariamente la interposición de una acción específica y contradictoria de la posesión del demandado. Cuestión que no se ha producido en el presente caso, en donde **el recurrente no fue parte del proceso que llevó a la nulidad del testamento** y no consta que, a los efectos adquisitivos aquí analizados, haya sido citado judicialmente hasta el curso del segundo procedimiento, 2008; con lo que su posesión pacífica e ininterrumpida ha superado con creces el plazo de seis años establecido en el artículo 1955, párrafo segundo, para la prescripción adquisitiva de bienes muebles.

Comentarios:

Efectivamente, la usucapión extraordinaria de bienes muebles (como -de conformidad con los artículos 335 y 336 CC- es el caso de las acciones de sociedades anónimas o comanditarias por acciones citadas en los artículos 1.3 y 4 de la Ley de Sociedades de Capital) requiere la posesión en concepto de dueño, pública, pacífica e ininterrumpida durante seis años, sin necesidad de buena fe y justo título ni otro requisito, ello por aplicación de los preceptos legales y doctrina jurisprudencial que cita la Sentencia.

La Sentencia es muy parca en detalles respecto a los actos posesorios del demandado usucapiente y se limita a dar por probado que llevó a cabo una posesión en concepto de dueño, pública y pacífica, mediante el ejercicio de los derechos inherentes a su condición de accionista desde que compró las acciones a su tía en 1996. Seguramente no hubo controversia sobre estos extremos. En todo caso, se considera acertado identificar la posesión de acciones ad usucapionem con el ejercicio de los derechos de socio (artículo 91 LSC) y no con la tenencia material de los títulos (artículo 92.1 LSC).

Parece que el debate se centró en el requisito de la no interrupción durante el período de doce años 1996-2008, desde la venta de las acciones hasta que se presentó la demanda contra el sobrino usucapiente. La Sentencia se ajusta a la ley (artículo 1945 CC) al exigir una demanda en que se ejercite una acción plenamente contradictoria con la posesión que está llevando a cabo el tercero adquirente y al rechazar que tenga valor interruptivo la demanda de enero de 2001 presentada en el pleito en el que se declaró la nulidad del testamento, ya que el usucapiente no fue parte en ese pleito. Tampoco es argumento que los actores no podían pretender la anulación de la compraventa de acciones de 1996 sin que previamente se anulara el testamento de don Gabino, pues se trata de acciones acumulables conforme al artículo 72 LEC (la Sentencia cita erróneamente el artículo 460.1 LEC) y, en todo caso, no se está ante un caso de prescripción extintiva en el que pudiera esgrimirse lo dispuesto en el artículo 1969 CC, sino adquisitiva, sujeta en cuanto a su interrupción al expresado requerimiento de la citación judicial del artículo 1945 CC.

Dos sentencias del TS sobre asistencia financiera prohibida en sociedades anónimas y de responsabilidad limitada (STS 2 de julio de 2012 y 9 de diciembre de 2012). Antonio Pino.

En dos recientes sentencias de 2 de julio y 9 de diciembre de 2012 el TS (TS, Sala de lo Civil, Sección 1ª) se ha ocupado de la asistencia financiera prestada por sociedades mercantiles a terceros para la adquisición de acciones o participaciones de las propias sociedades.

Lo llamativo de ambas sentencias radica en que, aparentemente, parecen haber llegado a conclusiones o soluciones divergentes, ya que en una de las sentencias se considera que ha habido asistencia financiera prohibida y, consecuentemente, se declara la nulidad de los negocios jurídicos en los que se ha materializado tal asistencia financiera, mientras que en la otra sentencia se considera también que ha habido asistencia financiera prohibida y sin embargo no se atiende la pretensión del recurrente de que declare la nulidad de los negocios jurídicos de garantía en los que se ha materializado la asistencia financiera. Sin embargo, la lectura detenida de ambas sentencias nos lleva a la conclusión de que no existe divergencia ni contradicción alguna entre ambas sentencias, tal y como exponemos a continuación.

La primera sentencia, de **2 de julio de 2012**, analiza la posible nulidad de diversas prendas sobre acciones preferentes de Deutsche Bank de las que era titular una sociedad anónima española, constituidas en garantía de determinados préstamos concedidos por la Caja de Arquitectos a terceros para la adquisición de acciones de la propia sociedad anónima española. Siendo evidente que tal operación constituye un supuesto de asistencia financiera prohibida por el artículo 81.1 de la Ley de Sociedades Anónimas (LSA), la sentencia del TS se centra en desmontar la argumentación del demandante sobre la aplicación a la operación de la excepción prevista en el apartado 2 del mismo

artículo 81 de la LSA y en determinar cuál es la sanción que ha de llevar aparejada tal asistencia financiera prohibida.

El contenido de los citados apartados 1 y 2 del artículo 81 de la LSA está actualmente recogido en los apartados 1 y 2 del artículo 150 de la Ley de Sociedades de Capital (LSC).

El artículo 81.2 de la LSA (hoy artículo 150.2 de la LSC) establecía que la prohibición de asistencia financiera establecida en apartado 1 del propio artículo *"no se aplicará a los negocios dirigidos a facilitar al personal de la empresa la adquisición de sus acciones o de acciones de una sociedad del grupo."*

El TS considera que la expresión *"personal de la empresa"* comprende exclusivamente a quienes se hallan vinculados por una relación laboral común regulada en el Estatuto de los Trabajadores o por una relación especial de alta dirección regulada por el Real Decreto 1382/1985 y que, por tanto, no incluye, como pretende el demandante, a *"trabajadores autónomos"*, secretarios del consejo de administración, letrados asesores y otros, *"que no se hallaban en nómina de la sociedad"*, aun cuando tuviesen una relación de dependencia con ella o cotizasen a la Seguridad Social bajo el régimen de autónomos.

Concluye, por tanto, el TS que no es de aplicación al caso la excepción prevista en el artículo 81.2 de la LSA y que, en consecuencia, nos hallamos ante un supuesto de asistencia financiera prohibida, cuya sanción ha de ser la nulidad de los actos en los que se haya materializado tal asistencia financiera, es decir: la nulidad de las garantías prendarias prestadas para la adquisición por terceros de acciones de la sociedad garante.

Tal nulidad, no prevista en la LSA, deriva según el TS de la aplicación del artículo 6.3 del Código Civil (CC) conforme al cual *"los actos contrarios a las normas imperativas y a las prohibitivas son nulos de pleno derecho, salvo que en ellas se establezca un efecto distinto para el caso de contravención"*. A este respecto, analiza el TS si el hecho de que el artículo 89 de la LSA (hoy artículo 157 de la LSC) establezca una sanción administrativa de multa para los supuestos de asistencia financiera prohibida, ha de considerarse como *"un efecto distinto"* de la nulidad, según lo previsto en el artículo 6.3 del CC. Concluye a este respecto el TS que *"los actos que superan los límites que a la libertad autonormativa señala el art. 1255 CC -"los contratantes pueden establecer los pactos, cláusulas y condiciones que tengan por conveniente, siempre que no sean contrarios a las leyes, a la moral, ni al orden público" -, a tenor de lo que dispone el artículo 6.3 del Código Civil como regla deben calificarse de nulos de pleno derecho, sin que la sanción administrativa a los administradores de las infractoras suponga excepción alguna al régimen previsto en el artículo 6.3 del Código Civil"*.

Por tanto la doctrina que sienta el TS en su sentencia de 2 de julio de 2012 es plenamente coincidente con la doctrina sentada por la Dirección General de los Registros y del Notariado (DGRN) en su Resolución de **1 de diciembre de 2000** (si bien en referencia a una sociedad de responsabilidad limitada) conforme a la cual el negocio de garantía que constituya asistencia financiera prohibida *"es nulo por cuanto al contravenir una prohibición legal queda incurso en la sanción prevista para tales supuestos por el artículo 6.3 del Código Civil, la nulidad absoluta. Frente a tal conclusión no cabe aceptar el argumento del recurrente en el sentido de que tan radical sanción tiene una excepción en el mismo precepto para el caso de que la norma prohibitiva infringida haya establecido un efecto distinto, que en este caso sería la sanción pecuniaria prevista en el artículo 42 de la misma Ley reguladora del tipo social. Esta sanción, establecida en términos generales para toda infracción de las prohibiciones contenidas en la misma sección de la Ley relativa a la adquisición de las propias participaciones, es de carácter jurídico-administrativo y ha de entenderse complementaria, independiente y compatible por tanto con las restantes sanciones de carácter jurídico-privado que la propia Ley establece."*

La segunda sentencia de la Sala Primera del TS, de **9 de diciembre de 2012**, se refiere asimismo a un supuesto de asistencia financiera prohibida, consistente en hipotecar diversas fincas, maquinaria y utillaje de una sociedad de responsabilidad limitada en garantía de dos préstamos concedidos por un Banco y una Caja de Ahorros a un tercero para la asunción y desembolso de participaciones sociales de la propia sociedad de responsabilidad limitada garante.

El administrador único y socio mayoritario de la sociedad garante, titular del 94% de su capital social, interpuso demanda solicitando la nulidad de las referidas hipotecas por constituir asistencia financiera prohibida por el artículo 40.5 de la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada (LSRL), hoy artículo 143.2 de la LSC.

Al igual que en el caso anterior, la existencia asistencia financiera prohibida resulta indubitada y no se cuestiona ante el TS. Lo que se cuestiona, fundamentalmente, es si el administrador único y socio mayoritario de la sociedad que incurre en asistencia financiera prohibida está legitimado para instar procesalmente la nulidad del acto o negocio jurídico en que consiste tal asistencia financiera. Se cuestiona también la pretensión del demandante de falta de motivación de la sentencia recurrida ya

que, según el demandante, "olvida que la infracción del artículo 40.5 está sancionada en el artículo 40 ter ambos de la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada".

Pues bien, el TS confirma el criterio de la sentencia recurrida al considerar que la concreta posición del demandante (administrador y socio mayoritario de la sociedad garante) no le permite impugnar en perjuicio de terceros la validez de unos actos (prestación de garantías hipotecarias) en los que la propia parte demandante intervino. A este respecto, la sentencia cuya casación se pretende sostiene que no está legitimado para impugnar quien *"participó y contribuyó decisivamente en la gestación de los negocios jurídicos cuya nulidad postula, so pena de que admitiésemos que fuera contra sus propios actos y, con abuso de derecho, pretendiera en vía concursal la anulación de unos créditos a cuyo nacimiento consintió. Todo ello, de conformidad con lo dispuesto en los artículos 7.2 y 1.302 del Código Civil, 57 del Código de Comercio y 11.2 de la Ley Orgánica del Poder Judicial"*.

Finalmente y en cuanto a la pretensión de falta de motivación de la sentencia recurrida por olvidar, según el demandante, que la infracción del artículo 40.5 de la LSRL estaría sancionada con la nulidad de pleno derecho en el artículo 40 ter de la propia LSRL, señala el TS que, contra lo pretendido por el recurrente, el artículo 40 ter de la LSRL (hoy art. 140.2 LSC) *"se refiere a los supuestos de adquisición derivativa por la sociedad de sus propias participaciones con vulneración de la prohibición contenida en el artículo 40.1, no a la prestación de garantías."* Ello no quiere decir que el TS considere que no son nulos los actos o negocios que supongan asistencia financiera prohibida, sino que su nulidad no deriva del artículo 40 ter de la LSRL (hoy art. 140.2 LSC), sino de la aplicación del artículo 6.3 del CC, tal y mantuvo en su sentencia de 9 de julio de 2012.

Operaciones de autocartera y responsabilidad de los administradores (SAP de Madrid de 7 de diciembre de 2012). Ignacio Cerrato.

En infinidad de ocasiones, las operaciones de autocartera constituyen una herramienta muy útil para aquellas sociedades que necesitan superar un desequilibrio patrimonial, de carácter eventual, en la mayoría de los casos. No obstante, se debe ser extremadamente cauteloso con la situación que atraviesa la empresa en esos momentos, en la medida en que las operaciones de autocartera pueden afectar muy negativamente (como el caso que nos ocupa) en el devenir económico y financiero de la sociedad. La Audiencia Provincial de Madrid, en línea con el fallo desestimatorio emitido por el Juzgado de lo Mercantil, acordó desestimar la demanda interpuesta por la sociedad en el ejercicio de la acción social de responsabilidad contra algunos de los antiguos miembros de su Consejo de Administración (ex. artículo 134 de la antigua Ley de Sociedades Anónimas – vid. artículo 239 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital). La demanda se refiere a ciertas operaciones que, si bien respetaban los límites de la autocartera, fueron realizadas, a su entender, de manera imprudente y descontrolada.

Las operaciones de autocartera se realizaron en un periodo de tiempo en el que la sociedad sufría una convulsa situación y bajo unas circunstancias, cuando menos, extrañas: (i) la cotización de su acción presentaba una tendencia bajista, (ii) se realizaron con precios muy superiores al valor del mercado en ese momento y en contra de las recomendaciones de los analistas, (iii) la compañía cada vez gozaba de un menor volumen de recursos, y (iv) supusieron el incumplimiento de la prohibición de operar con autocartera contenida en los términos del préstamo sindicado que constituía, por entonces, la principal deuda de la sociedad.

Lo relevante de este caso no es la desestimación de la demanda como tal, sino los motivos por los cuales la acción social no pudo prosperar. El Juzgado de lo Mercantil desestimó la demanda con motivo de la caducidad de la acción, al tardarse más de un mes en interponerse la demanda desde el día en que se acordó, en sede de Junta General, la exigencia de responsabilidad a los administradores con motivo de las operaciones de autocartera. No suele ser habitual que una demanda de este calado se desestime por motivos procesales. El artículo 239.2 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital exige que la demanda para exigir la responsabilidad de administradores sea interpuesta por la minoría, como máximo, en el plazo de un mes desde que se adoptó el acuerdo social en virtud del cual se decidió la exigencia de responsabilidad, sin perjuicio de la legitimación de la sociedad para interponer la correspondiente demanda. No obstante, en el supuesto de que los minoritarios hayan interpuesto la demanda, la sociedad deberá sumarse como codemandante.

Las circunstancias del caso que nos ocupa son totalmente distintas: fue la sociedad quien interpuso la demanda, y no los accionistas minoritarios. Son por ello, cuando menos, cuestionables los fundamentos jurídicos expuestos por el Juzgado de lo Mercantil. La Audiencia Provincial rechaza la caducidad de la acción defendiendo, como en reiteradas ocasiones lo ha hecho el TS (en sus pronunciamientos de 30 de noviembre de 2000 o de 21 de febrero de 2007, entre otros), que *"surge así una legitimación extraordinaria por sustitución, sustitución que opera cuando se ejercite la acción y en el caso de que quien ostenta la legitimación ordinaria - la sociedad - no la hubiera ejercitado, lo que no comporta que, por el mero transcurso del plazo previsto para que surja esa legitimación extraordinaria, pierda la sociedad la legitimación que le corresponde como directamente afectada por los actos u omisiones de*

los administradores contrarios a la ley, a los estatutos o realizados incumpliendo los deberes inherentes al desempeño del cargo”.

En síntesis, el plazo de un mes establecido en el artículo 239.2 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital se activa exclusivamente en relación con los minoritarios y para el caso de que la sociedad no hubiera interpuesto la demanda en ese período.

Rechazada la apreciada caducidad por parte de la Audiencia Provincial, la desestimación del recurso de apelación se centró en otra cuestión procedimental de mayor calado: la falta de precisión en la redacción del acuerdo social que legitimaba la exigencia de responsabilidad. En el acuerdo social por el que aprobó ejercitar la acción social de responsabilidad se identificaron expresamente las operaciones en relación con las cuales se pretendían depurar responsabilidades, pero no frente a qué administradores (*“Interponer las acciones sociales de responsabilidad, por los cuantiosos daños causados a la sociedad, por la compra de activos [...], habilitando al Consejo de Administración para el ejercicio de las acciones sociales de responsabilidad contra los administradores responsables en los términos más adecuados para la defensa del interés social. En este sentido la acción social no se ejerce frente a ninguno de los actuales miembros del Consejo de Administración”*).

A tenor de lo expuesto por la Audiencia, el acuerdo resulta tan impreciso que no es posible determinar quién es o quiénes son los administradores responsables en relación con los diversos hechos a los que se hace mención. Según el Tribunal, la falta de concreción sobre quiénes son los administradores sobre los que se pretende ejercitar la acción produciría la delegación de facto en el órgano de administración de una competencia exclusiva y excluyente de la junta general. Los fundamentos expuestos por la Audiencia no resultan del todo aplicables a nuestro caso. A la luz de la redacción del acuerdo social, es evidente que la junta general deseaba interponer la acción social frente a todos aquellos administradores responsables del daño en relación con las operaciones relacionadas. Cierto es que el acuerdo pudo, y debió, haber sido más explícito, pero esta circunstancia no debería haber sido óbice para desestimar la demanda.

Al margen de esta cuestión, pilar central de la sentencia de la Audiencia Provincial de Madrid, el Tribunal intenta desvirtuar la demanda enjuiciando, en cierto modo, la conducta culpable o no de los administradores acusados. A pesar de que la demanda contenía un elevado volumen de información económica y financiera que permitía valorar la idoneidad o no de las operaciones, el Tribunal no consideró que la conducta de los administradores fuera suficientemente culpable.

A la luz de los fundamentos jurídicos expuestos por la Audiencia Provincial, debemos ser cautelosos en la redacción de los acuerdos para exigir responsabilidad a los administradores.

Para evitar futuros problemas, son tres las máximas que deben tenerse en cuenta: (i) descripción pormenorizada de las operaciones enjuiciadas, (ii) determinación del período de tiempo durante el que se diseñaron, negociaron y tuvieron lugar dichas operaciones, y (iii) especificación de aquellos administradores que intervinieron en las operaciones.

El cambio de lex societatis: una forma especial de transformación societaria. Comentario a la sentencia del TJUE Sentencia del TJUE, Sala Tercera, 12 Jul. 2012 (Rec. C-378/2010). Luis Miguel de Dios.

El TJUE, en su sentencia de 12 de julio de 2012, ha tenido la oportunidad de ocuparse de una cuestión controvertida, situada a medio camino entre la transformación transfronteriza y el cambio transfronterizo del domicilio social.

El supuesto de hecho objeto de esta sentencia puede resumirse del siguiente modo: la mercantil Vale Construzioni Srl, sociedad de responsabilidad limitada constituida con arreglo a las leyes italianas, decide cesar su actividad en Italia e iniciar sus operaciones en Hungría. A estos efectos, solicita y obtiene del registro mercantil italiano la cancelación de su hoja registral, a la vez que solicita del registro húngaro su inscripción como sociedad de responsabilidad limitada húngara con la denominación de Vale Építési Kft, así como la constancia registral de ser Vale Construzioni Srl su sociedad “predecesora”. Sin embargo, este último registro deniega tal inscripción, argumentando que, con arreglo a las leyes húngaras, las normas sobre transformaciones sólo son aplicables a sociedades de aquella nacionalidad y no a sociedades constituidas con arreglo a las leyes de otro país.

La denegación de la inscripción es confirmada por el tribunal de apelación y recurrida por la sociedad en casación ante el Tribunal Supremo de Hungría, alegando que resolución impugnada no tiene en cuenta la diferencia entre el traslado internacional del domicilio social de una sociedad sin cambio del derecho nacional y la transformación internacional de una sociedad. El Tribunal Supremo húngaro plantea diversas cuestiones prejudiciales al TJUE, al objeto de dilucidar si las normas que fundamentan la denegación de la inscripción son o no compatibles con los artículos 49 y 54 TFUE y, por tanto, con la libertad fundamental de establecimiento.

La sentencia del TJUE resuelve que una normativa nacional que, a la vez que prevé para las sociedades nacionales la facultad de transformarse, no permite la transformación de una sociedad de otro Estado miembro, está comprendida en el ámbito de la prohibición contenida en los artículos 49 y 54 TFUE. De este modo, si la normativa nacional solo prevé la transformación de una sociedad cuando ya tiene su domicilio social en el propio Estado miembro, tal normativa establece una diferencia de tratamiento entre sociedades en función de la naturaleza interna o transfronteriza de la transformación, lo que puede disuadir a las sociedades domiciliadas en otros Estados miembros de ejercer la libertad de establecimiento consagrada por el Tratado, constituyendo, por ello, una restricción inadmisibles con arreglo a sus normas. En definitiva, la sentencia establece que el establecimiento por el Estado miembro de acogida del Derecho interno aplicable que permite una transformación transfronteriza no puede, en sí mismo, poner en cuestión el respeto de las obligaciones derivadas de los artículos 49 TFUE y 54 TFUE.

La sentencia viene, además, a contrastar las conclusiones alcanzadas con las obligaciones de los Estados miembros con arreglo a los principios de equivalencia y efectividad. En este sentido, señala que un Estado miembro no está obligado a tratar las operaciones transfronterizas más favorablemente que las internas, pero sí a que las medidas del Derecho nacional derivadas Derecho de la Unión no sean menos favorables que las aplicables a las situaciones semejantes de naturaleza interna. A su vez, en virtud del principio de efectividad, las autoridades del Estado miembro de acogida están obligadas a tener en cuenta, en el examen de una solicitud de registro de una sociedad, los documentos procedentes de las autoridades del Estado miembro de origen que acreditan que dicha sociedad cumplió efectivamente las condiciones de éste, en la medida en que sean compatibles con el Derecho de la Unión.

De este modo, la sentencia comentada viene a admitir, *de facto*, la transformación trasfronteriza, figura esta que, al igual que el traslado internacional del domicilio, ha venido planteando numerosas dificultades de muy diversa índole.

Requisitos para la válida convocatoria de la Junta General a través de la web corporativa (RDGRN 10-10-2012). Eduardo Apilánez

En marzo de 2012, fue presentada a inscripción en el Registro Mercantil de Burgos una escritura de protocolización de acuerdos sociales relativos a la modificación de los estatutos de una sociedad anónima (la "Sociedad"). Entre otros acuerdos, la Junta General de la Sociedad acordó la modificación del artículo de sus estatutos sociales que regulaba la convocatoria de las reuniones de ese órgano, quedando redactado de la siguiente forma: "Las Juntas Generales, tanto ordinarias como extraordinarias serán convocadas en los plazos y formas determinados en el Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, lo que se llevará a efecto mediante anuncio publicado en el Boletín Oficial del Registro Mercantil y en la página web de la sociedad [www.bodegasR\(...\).com](http://www.bodegasR(...).com)".

El Registrador denegó la inscripción de los acuerdos sociales contenidos en la citada escritura pública por considerar defectuosa la convocatoria de la reunión de la Junta General que había adoptado tales acuerdos. Según el Registrador, la página web de la Sociedad en la que se había publicado el anuncio de convocatoria no cumplía con lo establecido en el artículo 11 bis del Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital (la "LSC"). La Sociedad interpuso recurso contra la calificación del Registrador y este, seguidamente, elevó el expediente a la Dirección General de Registros y del Notariado (la "DGRN").

Mediante su resolución de 10 de octubre de 2012, la DGRN vino a confirmar que, por web corporativa, la Ley no pretende referirse a cualquier página web que la sociedad tenga abierta en Internet (por ejemplo, con fines comerciales o de marketing) sino aquella página web que cumpla con las funciones intra y extra societarias mínimas que la Ley le atribuye en los artículos 11 bis, 11 ter y 11 quáter LSC. Por tanto, las páginas web corporativas no serán válidas para, entre otros fines, la publicación de los anuncios de convocatoria de las reuniones de la Junta General, si previamente no han cumplido con los requisitos de creación y publicidad establecidos en la LSC: por un lado, la creación de la página web corporativa deberá haber sido acordada por la Junta General y, por otro lado, ese acuerdo de creación de la página web deberá haber sido inscrito en el Registro Mercantil competente y publicado en el Boletín Oficial del Registro Mercantil. A mayor abundamiento, en el artículo 11 bis LSC se establece expresamente que "Hasta que la publicación de la página web en el Boletín Oficial del Registro Mercantil tenga lugar, las inserciones que realice la sociedad en la página web no tendrán efectos jurídicos".

Aun cuando, en este caso concreto, la Junta General hubiera acordado modificar los estatutos sociales con el fin de incluir la posibilidad de publicar los anuncios de convocatoria de las reuniones de dicho órgano en la página web corporativa, no se pudo acreditar que los requisitos creación y publicidad establecidos en el citado artículo 11 bis LSC hubieran sido en absoluto cumplidos.

Por todo ello, como es lógico, la DGRN confirmó el criterio seguido por el Registrador Mercantil de Burgos en su calificación.

Comentario a la RDGRN de 30 de noviembre de 2012, contra la negativa a la escritura de ampliación de capital por compensación de créditos. José Ramón Meléndez.

El Sr. Registrador Mercantil y de Bienes Muebles número 1 de Pontevedra, denegó la inscripción de la escritura de ampliación de capital, por compensación de créditos y modificación de estatutos sociales de la sociedad "Transporte Sanitario Pontevedra Norte, S.L.". El acuerdo de ampliación de capital fue adoptado con el voto favorable del 50,01% del capital social y el voto en contra del 49,99% de dicho capital siendo, el socio propietario del porcentaje minoritario, el titular de uno de los créditos que se "aportaban". Este socio minoritario, además, solicitó expresamente, el reintegro de su crédito al que hacía mención el informe del órgano de administración.

El Sr. Registrador en su calificación justifica la no inscripción, entre otros, por no constar el consentimiento del socio "Ambulancias do Salnes, S.L.", quién votó en contra de dicha ampliación (artículos 45, 54, 73, 310 y 314 de la Ley de Sociedades de Capital ("LSC"), artículo 1261 y 1526 del Código Civil)". En el recurso gubernativo el Administrador Único de la sociedad, entre otros, (i) llama la atención sobre el hecho de que el socio minoritario no haya acudido a los tribunales de justicia a impugnar el acuerdo de ampliación de capital (artículos 204.1 de a LSC y artículo 7 CC) y menciona también como argumento el tenor literal del artículo 15 de los estatutos de la sociedad: "Todos los socios, incluso los disidentes y los que no hayan participado en la reunión, quedan sometidos a los acuerdos de la Junta General, sin perjuicio del derecho de separación"; (ii) el acuerdo no es lesivo para la sociedad, ni conlleva un beneficio para uno o varios accionistas ni para ningún tercero.

La DGRN, vistos los Hechos y aplicando los fundamentos de derecho que se dirán a continuación, acordó "...desestimar el recurso interpuesto y confirmar la calificación registral en los términos que resultan de los Fundamentos de Derecho...". Con carácter previo, la resolución indica que la única cuestión planteada en el expediente que resuelve es acerca de la posibilidad de inscribir una ampliación de capital por compensación de créditos con el voto en contra de uno de los créditos que se compensan, ya que, el resto de las formalidades y requisitos legales establecidos para esta forma de aportación y ampliación de capital fueron escrupulosamente respetados.

En su fundamento jurídico segundo, la DGRN afirma "...todo aumento de capital con aportación dineraria o no dineraria supone el desplazamiento de un bien o derecho transmisible..." desde este punto de vista es indudable que el acto por el que se transmite a la sociedad un bien cualquiera, es un negocio jurídico o contrato, que exige la concurrencia de los requisitos de todo contrato consagrados en el artículo 1261 del Código Civil, el primero de los cuales es el del consentimiento de los contratantes". Es este argumento –la necesidad del consentimiento del aportante de querer convertir su crédito en capital, en el que se basa la DGRN para desestimar el recurso y negar la inscripción de la ampliación de capital. Desde nuestro punto de vista, totalmente acertado. A mayor abundamiento se citan otros fundamentos jurídicos, como el artículo 60 de la LSC, que indica "toda aportación se entiende realizada a título de propiedad", de lo que también se deduce la necesidad del consentimiento favorable del titular del mismo. De igual modo se mencionan los artículos 1125, 1166, 1170 y 1196 en relación con el 1202 todos ellos del Código Civil.

Pero también aprovecha la DGRN para distinguir, aun cuando probablemente no resulte relevante a estos efectos, entre aportaciones dinerarias y no dinerarias, analizando los requisitos legales de ambas, para terminar calificando, de forma coherente con la doctrina de ese Centro, a la aportación por compensación de créditos como una "aportación no dineraria", si bien es cierto que reconoce la diferencia de criterio con la norma fiscal y la Jurisprudencia, incluso del TS en ese ámbito.

Como ya hemos dicho en otras ocasiones discrepamos de la opinión de la DGRN en este sentido, ya que, entre otras cosas, su argumento parte de la base de que, también en el caso de la compensación de créditos supone un "traspaso patrimonial de un bien o derecho a la sociedad", mientras que en nuestra opinión la compensación tal y como lo definía DÍEZ PICAZO es un subrogado del pago, que a nuestro modo de ver se utiliza, precisamente para evitar el traspase patrimonial.

Derecho de información de los accionistas sobre las modificaciones estatutarias propuestas (RDGRN de 29 de noviembre de 2012). Irene Miró.

La Resolución de la Dirección General de los Registros y del Notariado ("DGRN") de 29 de noviembre de 2012 se ocupó del recurso gubernativo interpuesto por una sociedad anónima contra la nota de calificación emitida por el Registro Mercantil de Barcelona en relación con los acuerdos de modificación de los Estatutos Sociales adoptados por la Junta General de Accionistas de la referida sociedad.

En la nota de calificación del Registrador Mercantil se indicó que en el acta notarial de la Junta General de Accionistas no se había transcrito el orden del día de la reunión, aunque éste constaba en los

anuncios de convocatoria de la Junta incorporados mediante anexo a la citada acta. Por este motivo, el Registrador consideró que la Junta General de Accionistas no podía considerarse celebrada con el carácter de universal, y ello pese a que en la propia acta constase lo siguiente:

"aceptan todos los socios presentes y representados, que representan el cien por cien del capital social, por unanimidad, la celebración y constitución de la Junta con el orden del día propuesto en la convocatoria de la misma y que consta incorporado en la matriz a la que se refiere la presente diligencia."

Sentado lo anterior, el Registrador Mercantil calificó como nula la convocatoria de la Junta General, ya que se había omitido la referencia al informe justificativo de la modificación estatutaria propuesta, previsto en el artículo 286 de la Ley de la Sociedades de Capital, y no se había hecho constar de forma expresa el derecho de los accionistas a examinar el texto íntegro de la modificación propuesta ni se advertía acerca de las formas de ejercicio de este derecho, en contra de lo prescrito en el artículo 287 de la Ley de Sociedades de Capital. El texto de la convocatoria se había limitado a incluir la siguiente referencia genérica:

"de conformidad con lo dispuesto en el artículo 197 del Real Decreto Legislativo 1/2010, de 3 de julio, del Texto Refundido de las sociedades de capital, los señores accionistas podrán obtener, de forma inmediata y gratuita, los documentos que han de ser sometidos a la aprobación de la Junta, así como las informaciones o aclaraciones que estimen precisas de acuerdo a dicho precepto."

Frente a esta calificación, la DGRN considera que el cumplimiento de los requisitos de la junta ha de analizarse desde un punto de vista material, valorando si las omisiones formales suponen o no un perjuicio efectivo para los accionistas o para terceros.

Con base en lo anterior, y en relación con el carácter de la Junta General de Accionistas que adoptó los acuerdos de modificación de los Estatutos Sociales, la DGRN considera que dicha Junta sí que se celebró con el carácter de universal, puesto que los accionistas aceptaron, por unanimidad, la constitución y celebración de la Junta con el orden del día propuesto en la convocatoria. Por lo que se refiere a la falta de transcripción del orden del día en el acta de la Junta, este órgano estima que, si bien la incorporación del citado orden del día mediante anexo no constituye el procedimiento más correcto, este defecto no debe conllevar un efecto anulatorio, ya que el Registrador Mercantil puede valorar el orden del día a la luz de la documentación aportada.

Habiéndose celebrado la Junta con el carácter de universal, no resultaría ya preciso el informe justificando la propuesta de modificación, si bien los restantes requisitos relativos al derecho de información, es decir, la expresión del derecho de los accionistas a examinar el texto íntegro de la modificación propuesta y la advertencia acerca las formas de su posible ejercicio, seguirían siendo de obligado cumplimiento.

Ahora bien, en relación con tales requisitos, y con lo que había mantenido el TS en la sentencia del 29 de marzo de 2005, que, en un caso similar, considera que la falta de observancia del texto literal del artículo 144.1.c) de la Ley de Sociedades Anónimas, que equivaldría al artículo 287 de la vigente Ley de Sociedades de Capital, no conlleva la nulidad de la convocatoria de la Junta, puesto que la exigencia contenida en este precepto "no es de fórmula sacramental", la resolución de la DGRN considera que la mención contenida en los anuncios de convocatoria, aun pudiendo ser más precisa, debería considerarse suficiente para la salvaguarda del derecho de información de los accionistas, que, por otra parte, se encontraban presentes en la Junta.

La enfermedad de un socio no es motivo suficiente para la válida celebración de una Junta General en término municipal distinto al del domicilio social. Resolución de la DGRN de 20 de noviembre de 2012. Gracia Sainz.

Tanto el derogado artículo 109 de la Ley de Sociedades Anónimas, como el actual artículo 175 de la Ley de Sociedades de Capital (en norma importada del artículo 47 de la Ley 2/1995 de Sociedades de Responsabilidad Limitada), establecen con carácter imperativo para ambos tipos de sociedades (anónima y de responsabilidad limitada), que las Juntas Generales se deberán celebrar en la localidad del domicilio social, salvo disposición contraria de los Estatutos.

En opinión generalizada de la doctrina, dicha norma, como medida tuitiva a favor de los socios, tiene por objeto facilitar a estos últimos la posibilidad de acudir a las reuniones de la junta general, y se

configura en el ordenamiento como un requisito necesario para la válida celebración de las reuniones de la junta general, de forma que su incumplimiento dará lugar a la nulidad de los acuerdos que se adoptaran en tal caso.

No obstante, se reconocen tres excepciones a dicha regla general. La primera de ellas, establecida por la propia norma, es la de que los Estatutos Sociales establezcan en su caso que la junta pueda celebrarse válidamente en otro lugar. La segunda excepción, que viene siendo aceptada por doctrina jurisprudencial reiterada, es que la Junta se celebre con el carácter de Universal y lo acepten todos los socios (artículo 178 de la Ley de Sociedades de Capital), ya que al estar presentes todos los socios, el lugar de celebración carece de transcendencia. Y, la tercera y última excepción, se deriva de la Sentencia del TS de 28 de marzo de 1989 que reconoció la posibilidad de que la Junta se celebrara en término municipal distinto al del domicilio social si concurriera un supuesto de "fuerza mayor".

El supuesto de hecho analizado por la Resolución objeto de este comentario, consistió en la celebración de una junta general fuera del término municipal donde radicaba el domicilio de la sociedad, alegándose como motivo para ello facilitar la asistencia de una de sus socios con tratamiento por enfermedad.

Pues bien, y sin perjuicio de que tampoco se cumplió con la finalidad alegada -puesto que el socio en cuestión no acudió a la reunión por causas que no se expresan en el acta de la misma- la Resolución considera que, aunque se hubiera cumplido con dicha finalidad, la enfermedad de uno de los socios no constituye un supuesto de fuerza mayor que permita la celebración de la junta en término municipal distinto al de la Sociedad. Así, establece que, *"la fuerza mayor (vis maior) entendida como suceso o acontecimiento que no se puede evitar y tampoco se puede prever debe quedar reservado para aquellos acontecimientos completamente extraordinarios (v.gr. relativos a desastres naturales o suceso bélicos o de notorio desorden social, incendio o inundación del domicilio, etc.) que impidieran que la junta fuera convocada y celebrada en el lugar legalmente establecido y no desvirtuado por los estatutos de la sociedad."*

Concluye finalmente la Resolución que el Registrador no puede entrar a valorar en cada caso, las razones que pueden llevar a los administradores a convocar una junta en término municipal distinto al del domicilio social, ya que si admitiera la inscripción de los acuerdos adoptados en dichas circunstancias podría dejar *"sin aplicación el contenido del artículo 175 de la Ley de Sociedades de Capital, lo que podría afectar a la validez de los acuerdos (cfr. Artículo 204 de la Ley de Sociedades de Capital) y vulnerar las garantías legalmente fijadas en interés de los socios"*.

3. DERECHO DE LOS MERCADOS FINANCIEROS

TEMAS ACTUALES

A) MERCADOS FINANCIEROS

Proyecto de Real Decreto por el que se modifican los requisitos de honorabilidad, experiencia y buen gobierno en las entidades de crédito. Fernando Revuelta.

El 7 de febrero finalizó el plazo de audiencia pública del borrador de Real Decreto publicado por el Ministerio de Economía y Competitividad por el que se modifican los requisitos de honorabilidad, experiencia y buen gobierno en las entidades de crédito ("Proyecto").

Este Proyecto surge a raíz de las directrices que publicó el 22 de noviembre del pasado año la EBA (European Banking Authority) en materia de gobierno corporativo de entidades de crédito ("Guidelines on the assessment of the suitability of members of the management body and key function holders"). A pesar de no tener carácter vinculante, como consecuencia de los últimos escándalos acontecidos en el panorama financiero español el legislador ha considerado oportuno adecuar, cuanto antes, la normativa financiera española a esas recomendaciones.

Las modificaciones planteadas por este Proyecto afectarán a: (i) entidades de crédito; (ii) cooperativas de crédito; (iii) establecimientos financieros de crédito; (iv) servicios de pago; (v) entidades de pago; y (vi) a entidades de dinero electrónico.

El Proyecto tiene el objetivo de determinar cuándo un consejero, director o persona que asuma funciones de control interno u ocupe puestos clave en una de las entidades anteriormente enumeradas cumple con los requisitos de idoneidad para desempeñar el cargo para el cual ha sido nombrado. Ello presupone honorabilidad comercial y profesional, y conocimientos y experiencia establecidos en este

Proyecto. La valoración sobre la adecuación corresponderá al Banco de España en los casos en los que se cree una de las entidades mencionadas anteriormente, o a la propia entidad, cuando solicite al Banco de España autorización para ejercer la actividad bancaria o cuando la entidad en cuestión realice nuevos nombramientos (en este caso la entidad deberá comunicarlo previamente al Banco de España y si no fuera posible deberá comunicarlo siempre antes de los cinco días posteriores al nombramiento). Los requisitos de honorabilidad comercial y profesional los reunirán las personas que en su trayectoria personal, comercial y profesional no hayan arrojado dudas sobre su capacidad para desempeñar de forma diligente y prudente el cargo para el cual sean nombrados. El Proyecto se apoya en tres criterios para determinar si una persona cumple con tal requisito: (i) su trayectoria profesional y personal; (ii) las condenas por la comisión de delitos o sanciones administrativas que pudiera tener; y (iii) la existencia de investigaciones relevantes y fundadas en relación con delitos penales o administrativos.

El segundo de los requisitos que el Proyecto considera necesario que deben cumplir los consejeros, directores o personas que asuman funciones de control interno u ocupen puestos clave es que posean los conocimientos y experiencia adecuados para el desempeño de las funciones que le van a ser asignadas. A este respecto el Proyecto establece que éstos deben: (i) poseer una formación adecuada; (ii) tener un perfil adecuado en el que se tendrán en cuenta los conocimientos académicos; y (iii) una experiencia previa suficientemente larga en el desempeño de funciones análogas.

Además, el Proyecto establece que aparte de los requisitos individuales que cada miembro de un consejo de administración o rector (según corresponda) debe cumplir se realice una evaluación conjunta de dicho consejo. Esta tratará de dilucidar si el consejo en cuestión tiene la capacidad suficiente y efectiva a la hora de tomar decisiones de forma autónoma, independiente y en beneficio para la propia entidad.

Otra de las novedades que se pretende introducir es la necesidad de contar con unidades o procedimientos internos que seleccionen y evalúen de forma continua a los consejeros, directores o personas que asuman funciones de control interno u ocupen puestos clave dentro de la entidad.

Por último, y siguiendo las recomendaciones del MoU y las directrices de la EBA el Ministerio de Economía y Competitividad traspasa funciones al Banco de España para que este último ejerza una función de control y seguimiento constante de la idoneidad de los consejeros, directores o personas que asuman funciones de control interno u ocupen puestos clave dentro de la entidad. Asimismo se otorgan nuevas funciones al Banco de España en materia de autorización de las entidades mencionadas anteriormente.

Aunque el borrador del Proyecto está pendiente del dictamen del Consejo de Estado se espera que el texto definitivo se apruebe y entre en vigor antes del próximo verano.

B) MERCADO DE VALORES

El artículo 30 quarter de la Ley del Mercado de Valores: el primer paso para el nacimiento de un futuro mercado alternativo de renta fija. Rafael Sánchez y Beltrán Gómez de Zayas.

Tradicionalmente, la financiación bancaria ha constituido una de las principales fuentes de obtención de recursos ajenos por parte de las sociedades de capital. Su papel cobró mayor relevancia -si cabe- durante la primera mitad de la década pasada, cuando las entidades financieras, confiadas en que la liquidez era prácticamente un recurso inagotable, fomentaron activamente la concesión de préstamos y créditos a las empresas.

Sin embargo, la crisis económica y financiera instalada en nuestro país desde el año 2008 ha provocado que las instituciones financieras hayan restringido de manera radical el acceso de las compañías a la financiación bancaria.

Ante esta situación, las sociedades de capital -y el propio Gobierno- no han tenido más remedio que buscar vías alternativas para la obtención de recursos ajenos y han encontrado en las obligaciones un instrumento versátil y adecuado para los tiempos que corren. No obstante, dadas sus características, su uso como método de financiación se ha limitado hasta la fecha a empresas cotizadas o de gran tamaño. Así, los bonos (que es como comúnmente se denomina a las obligaciones en los mercados) se están empleando para financiar infraestructuras ("project bonds") e incluso se han utilizado ya como herramienta en operaciones de reestructuración de financiación bancaria (por ejemplo, en la reestructuración de la deuda de la sociedad cotizada Service Point Solutions, S.A., donde una parte de la deuda bancaria se canjeó por obligaciones convertibles en acciones).

En este contexto, y conocedor del papel que están adoptando las obligaciones en el escenario económico-financiero actual, el legislador ha querido ampliar su radio de acción, posibilitando que las sociedades anónimas no cotizadas puedan emitir bonos (u otros valores que reconozcan o creen deuda) por cuantía superior a su capital social desembolsado más las reservas que figuren en su último

balance aprobado, que es el límite general que impone el artículo 405 de la Ley de Sociedades de Capital, siempre y cuando se trate de emisiones contempladas en las letras a), c) y d) del apartado 1 del artículo 30 bis de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, esto es:

- (i) Que vayan dirigidas exclusivamente a inversores cualificados.
 - (ii) En las que el inversor haya de adquirir valores por un importe mínimo de 100.000 euros para cada oferta separada.
 - (iii) En las que el valor nominal unitario del valor sea de, al menos, 100.000 euros.
- Esta novedad legislativa ha sido introducida por virtud del Real Decreto-ley 4/2013, de 22 de febrero, que ha incluido, a este fin, un nuevo artículo 30 quáter en la referida Ley del Mercado de Valores.

Por otro lado, resulta reseñable que la exposición de motivos del Real Decreto-ley 4/2013 haga referencia a que esta medida legislativa, además de tener por objeto facilitar el acceso a la financiación no bancaria de las empresas españolas, contribuye de manera sustancial al desarrollo de los mercados alternativos y facilita la aparición de mercados especializados en la negociación de la deuda. Por tanto, cabe deducir que el legislador ha introducido esta novedad legislativa como primer paso para desarrollar un mecanismo que permita a empresas solventes acceder a recursos ajenos por vía de los bonos, para lo que será necesario contar con un futuro mercado alternativo de renta fija, en el que determinadas PYMES puedan emitir valores en condiciones similares a las sociedades anónimas cotizadas en mercados secundarios oficiales. Sin perjuicio de la decisión que finalmente adopte el Gobierno, el marco más adecuado podría ser un sistema multilateral de negociación (de los regulados en los artículos 118 y siguientes de la Ley del Mercado de Valores), que es una plataforma de negociación de instrumentos financieros más flexible que los mercados secundarios oficiales y que, según ya se ha dado a entender por el Gobierno, podría denominarse Mercado Alternativo de Renta Fija.

En línea con lo anterior, la propia exposición de motivos señala que la limitación del artículo 405 de la Ley de Sociedades de Capital se levanta para inversión en "sistemas multilaterales de negociación". Sin embargo, la redacción final del Real Decreto-ley 4/2013 no circunscribe el supuesto de hecho a emisiones en dichos sistemas, extendiéndolo a emisiones por sociedades anónimas no cotizadas tanto en mercados organizados como fuera de ellos, por lo que la existencia de un mercado será necesaria para dotar de liquidez a los valores que se pretendan emitir pero no para que la limitación del artículo 405 de la Ley de Sociedades de Capital no resulte de aplicación.

También ha de recordarse que, conforme al artículo 402 de la Ley de Sociedades de Capital, las sociedades limitadas no pueden emitir obligaciones. Esta restricción legal debería eliminarse en aras del éxito no solo de esta medida sino del futuro Mercado Alternativo de Renta Fija, pues existe un gran número de potenciales emisores cuya forma jurídica es la sociedad de responsabilidad limitada.

Por tanto, consideramos que esta reforma legislativa cobrará todo su sentido cuando finalmente vea la luz un mercado alternativo de renta fija, donde los emisores, además de no verse restringidos por la limitación impuesta por el artículo 405 de la Ley de Sociedades de Capital (en tanto en cuanto se trate de emisiones de las referidas en las letras a), c) y d) del apartado 1 del artículo 30 bis de la Ley del Mercado de Valores, esto es, dirigidas con carácter general a inversores de los denominados institucionales o cualificados), podrán lograr liquidez para los valores que emitan.

Real Decreto 1698/2012, de 21 de diciembre, por el que se modifica la normativa vigente en materia de folleto y de requisitos de transparencia exigibles en las emisiones de valores por la transposición de la Directiva 2010/73/UE. Fernando Revuelta.

El pasado 1 de enero entró en vigor el Real Decreto 1698/2012, de 21 de diciembre, por el que se modifica la normativa vigente en materia de folleto y de requisitos de transparencia exigibles en las emisiones de valores por la transposición de la Directiva 2010/73/UE ("RD 1698/2012"). Este real decreto que desarrolla la Ley 9/2012 introduce una serie de modificaciones al Real Decreto 1310/2005, de 4 de noviembre, en materia de admisión a negociación de valores en mercados secundarios oficiales, de ofertas públicas de venta o suscripción y del folleto exigible a tales efectos ("RD 1310/2005") y al Real Decreto 1362/2007, de 19 de octubre, en relación con los requisitos de transparencia relativos a la información sobre los emisores cuyos valores estén admitidos a negociación en un mercado secundario oficial o en otro mercado regulado de la Unión Europea ("RD 1362/2007").

La transposición de esta directiva a nuestro ordenamiento jurídico persigue un doble objetivo: por un lado, reducir los trámites administrativos relativos a la publicación de un folleto en el caso de oferta pública y de admisión a negociación en mercados regulados de la Unión Europea y por otro lado, adecuar la legislación aplicable en materia de folleto de ofertas públicas y admisión a negociación en mercados regulados.

Modificaciones introducidas en el RD 1310/2005

Las principales modificaciones acometidas en materia de admisión de valores a negociación en mercados secundarios oficiales son:

En relación con los requisitos que deben ser verificados por la CNMV para la admisión a negociación, el RD 1698/2012 introduce un nuevo apartado en el artículo 6 por el que la CNMV daría por cumplidos tales requisitos cuando se solicite la admisión a cotización en un mercado secundario oficial de valores ya admitidos a cotización en otro mercado secundario oficial español, excepto el de la obligación de aportar y registrar un folleto informativo ante la CNMV.

Respecto a los requisitos de información (Cuentas Anuales), como consecuencia de la desaparición del segmento especial "nuevo mercado" se elimina la excepción que recogía la letra b) del apartado 2 del artículo 12 por la cual los emisores que solicitaban la admisión en dicho segmento especial podían aportar a la CNMV cuentas anuales que no cumplieran con los periodos mínimos establecidos (cuentas anuales auditadas individuales y consolidadas de los tres últimos ejercicios para valores participativos y de dos para valores no participativos).

En relación con el folleto de admisión, el RD 1698/2012 introduce una serie de modificaciones importantes que afectan: (i) al resumen; (ii) a las condiciones finales; (iii) al suplemento; (iv) al idioma; (v) a la publicación; (vi) a la validez; y (vii) al régimen transfronterizo.

En primer lugar, se modifica el artículo 17 para determinar que el resumen del folleto deberá proporcionar la información fundamental definida en el nuevo apartado l) del artículo 4 del RD 1310/2005 con el fin de ayudar a los inversores a comprender la naturaleza y los riesgos de los valores que se les ofrecen. Asimismo, se eleva hasta los 100.000 euros el valor unitario mínimo que deben tener los valores no participativos para que no sea obligatorio incluir un resumen en el folleto aprobado por la CNMV ni sea obligatorio traducirlo al español.

Respecto a las condiciones finales, se añaden dos párrafos adicionales en el apartado 2 del artículo 21 para aclarar: (i) que aquellas que hayan sido pasaporteadas a otros Estados miembros deberán ser igualmente comunicadas por el emisor u oferente a las autoridades competentes de acogida; y (ii) que estas no serán exigibles a las emisiones de pagarés con plazo de vencimiento inferior a un año (tal y como también se recoge en el nuevo apartado 3 del artículo 3).

Se modifica la redacción del apartado 2 del artículo 22 para aclarar que el plazo máximo de cinco días hábiles para aprobar el suplemento del folleto empieza a contar desde que se tenga constancia del nuevo factor significativo, inexactitud o error que sea relevante.

Respecto del idioma en el que se debe publicar un folleto, se eleva hasta 100.000 euros el valor unitario mínimo que deben tener los valores no participativos para que la persona que solicite la admisión puedan elegir entre una de las lenguas aceptadas por la CNMV o por la autoridad competente correspondiente.

En cuanto a los requisitos de publicación de un folleto informativo se elimina la obligación de publicar el folleto en la página web de los intermediarios financieros colocadores una vez que ya se ha publicado en la página web del emisor. Ahora, se permite elegir entre publicar en la página web del emisor o en la del intermediario financiero colocador. Asimismo, se añade un nuevo apartado para aclarar que, si la persona que solicita la admisión elige publicar en periódicos o en formato impreso se le exigirá además publicar en la página web del emisor o en la de los intermediarios financieros colocadores.

En relación con las excepciones a la publicación de un folleto, el RD 1698/2012 modifica el apartado d) del artículo 26.1 para que esa excepción también sea aplicable a valores ofrecidos, asignados o que vayan a ser asignados en relación con una escisión.

El RD 1698/2012 modifica la redacción del artículo 27 para aclarar que la validez del folleto comienza desde su aprobación y no desde su publicación.

Por último, en cuanto al régimen transfronterizo del folleto se modifica la redacción de los dos primeros apartados del artículo 29 para aclarar: (i) que toda comunicación realizada por la CNMV a la autoridad competente que corresponda deberá realizarse también a la Autoridad Europea de Valores y Mercados; y (ii) que el plazo de tres días que dispone la CNMV para notificar empieza a contar desde la recepción de la petición y no desde que se realiza.

En relación con las ofertas públicas de venta o de suscripción de valores, las principales novedades legislativas introducidas por el RD 1698/2012 afectan: (i) a la definición de oferta pública de venta o suscripción; (ii) a la definición de inversor cualificado; y (iii) al folleto.

Con el objetivo de adecuar el RD 1310/2005 a las modificaciones introducidas por la Ley 9/2012 en la Ley del Mercado de Valores los siguientes casos no tendrán la consideración de ofertas públicas: (i) las dirigidas exclusivamente a inversores cualificados,

- (ii) las dirigidas a menos de 150 personas físicas o jurídicas por Estado Miembro, sin incluir inversores cualificados;
- (iii) las dirigidas a inversores que adquieran valores por un importe mínimo de 100.000 euros por inversor;
- (iv) aquellas cuyo valor nominal unitario sea de, al menos, 100.000 euros; y
- (v) aquellas cuyo importe total en la Unión Europea sea inferior a 5 millones de euros, límite que se calculará en un período de doce meses.

La definición de inversor cualificado se modifica y a partir de ahora se considerará como inversor cualificado a: (i) cualquier persona o entidad enumerada en el artículo 78 bis. 3 de la LMV; (ii) las contrapartes elegibles reguladas por el artículo 78 ter de la LMV; y (iii) las PYMES que tengan su domicilio social en España y que hayan solicitado ser consideradas como inversor cualificado. En cuanto a los folletos informativos de ofertas públicas de venta o de suscripción se establece en el apartado f) el artículo 40 que en los casos en los que se publique un suplemento, los inversores tendrán derecho a retirar su aceptación siempre y cuando el nuevo factor, error o inexactitud publicada en el suplemento surja antes del cierre definitivo de la oferta al público.

Por último, las modificaciones introducidas en las excepciones a la obligación de publicación de un folleto informativo en el caso de ofertas públicas de venta o suscripción por el RD 1698/2012 son las siguientes: (i) en el artículo 41.1 c) se extiende la excepción de publicar un folleto informativo a valores ofrecidos, asignados o que vayan a ser asignados en relación con una escisión; (ii) en el artículo 41.1 e) se elimina la necesidad de que los valores ofrecidos a empleados sean de la misma clase a los que ya han sido admitidos a negociación en un mercado secundario oficial nacional o de la Unión Europea y se añade la necesidad de que el empleador o empresa del grupo que vaya ofrecer los valores tenga su sede principal o domicilio social en la Unión Europea; y (iii) en el artículo 41.1 j) se eleva el importe mínimo total de la oferta de 50 a 75 millones de euros para valores de deuda emitidos de manera continua o reiterada por entidades de crédito.

Modificaciones introducidas en el RD 1362/2007

Las modificaciones que introduce el RD 1698/2012 se resumen principalmente en dos: aclarar la definición de España como Estado miembro de origen y adaptar el texto al nuevo valor mínimo unitario de 100.000 euros para valores no participativos establecido por la Directiva 2010/73 (se debe tener en cuenta que este incremento de 50.000 euros no afecta a las obligaciones ya admitidas a negociación antes del 31 de diciembre de 2010).

Mejoras en la prevención y gestión del riesgo de las entidades de servicios de inversión. Fernando Revuelta.

El pasado 7 de febrero la CNMV publicó una nota de prensa informando a los inversores de la creación de un mapa de riesgos y de cumplimiento de las normas de conducta de las entidades que prestan servicios de inversión en España con el fin de analizar los productos comercializados y la forma en estos que se comercializan en España.

Este mapa de riesgos y de cumplimiento de las normas de conducta (que aún no se ha hecho público) será de aplicación tanto a empresas de servicios de inversión como a entidades de crédito que presten servicios de inversión, siendo así la primera vez que la CNMV obtiene información relativa al cumplimiento de las normas de conducta por las entidades de crédito.

La implantación de esta medida, cumple con uno de los objetivos fijados en el Plan de Actividades 2012 de la CNMV, es un paso más para seguir mejorando la protección de los inversores y en especial la de los inversores no profesionales.

Asimismo, la CNMV pretende conseguir tres objetivos: (i) revisar que las entidades que presten servicios de inversión en el territorio Español cumplan con las normas de conducta que en su caso les sean de aplicación; (ii) mejorar la supervisión de las entidades que prestan servicios de inversión en España; y (iii) detectar posibles incumplimientos de la norma para poder así proceder a su investigación y desarrollo.

Por último, con esta medida la CNMV sigue las directrices que la Autoridad Europea de Valores y Mercados (**ESMA** por sus siglas en inglés) ha publicado recientemente, recomendando a las entidades supervisoras de los diferentes estados miembros a implantar mecanismos que permitan tener información temprana sobre los productos comercializados en sus respectivos mercados y la forma en

la que se comercializan esos productos para evitar que se ofrezcan o se comercialicen productos financieros no adecuados a clientes minoristas.

Guía para la verificación de programas de pagarés y de la información a facilitar por las entidades colocadoras y depositarias a sus clientes. Pablo Ruiz de Assín.

Con fecha 15 de enero de 2013, la Dirección General de Mercados de la CNMV actualizó la "Guía para la verificación de programas de pagarés y de la información a facilitar por las entidades colocadoras y depositarias a sus clientes" (la "Guía").

Esta Guía, que no tiene carácter normativo, tiene como finalidad la de proporcionar un documento orientativo para los emisores de pagarés sobre cómo cumplir la normativa europea y nacional en materia de ofertas públicas de venta de valores y admisión a negociación y sobre la información a facilitar a los suscriptores. La actualización de la guía se había hecho especialmente necesaria tras las últimas modificaciones incluidas en la Ley del Mercado de Valores ("LMV"), el Real Decreto 1310/2005 y el Reglamento (CE) 809/2004.

Modelo del folleto

El modelo de folleto que deberá utilizarse para la emisión y admisión a cotización de pagarés será el de los anexos V o XIII del Reglamento (CE) 809/2004, dependiendo de si el valor nominal unitario de los pagarés a emitir es inferior e igual o superior a EUR 100.000, respectivamente.

Asimismo, no será necesario complementar el folleto base con las condiciones finales en el caso de pagarés con un vencimiento inferior a 12 meses.

Aspectos a tener en cuenta en la elaboración del folleto

(i) Límite de la emisión

La Guía ha introducido una mención expresa a la aplicabilidad del límite máximo de endeudamiento previsto en el artículo 405 de la Ley de Sociedades de Capital respecto de la emisión de obligaciones. En principio, el importe total de las emisiones no podrá ser superior al capital social desembolsado, más las reservas que figuren en el último balance aprobado y las cuentas de regularización y actualización de balances. Este límite no será de aplicación en el caso de aquellas entidades que estén legalmente exceptuadas (sociedades anónimas cotizadas, entidades de crédito, establecimientos financieros de crédito).

El nuevo artículo 30 quater de la LMV supone una excepción a la aplicación directa de este límite (ver en este mismo Boletín).

(ii) Resumen

La Guía también prevé el nuevo régimen del resumen del folleto de conformidad con lo previsto en el Real Decreto 1310/2005.

(iii) Plazo de vencimiento máximo

Se ha incluido un plazo máximo de 731 días (2 años y un día) para los pagarés.

(iv) Publicación del folleto

De acuerdo con la nueva versión de la Guía, el folleto será obligatoriamente publicado en formato electrónico en la página web del emisor, al menos durante el plazo de validez del folleto y desde el momento de vigencia del mismo.

Hay que tener en cuenta que la última modificación del Real Decreto 1310/2005 en materia de publicidad del folleto permite elegir entre las distintas formas de publicidad contenidas en su apartado 2 (en prensa, en formato impreso a disposición del público, en la página web del emisor o de los colocadores, en la página web del mercado o en la página web de la CNMV), solo estando obligado el emisor (o el colocador) a publicar el folleto en su página web cuando se elija la publicación en prensa o en formato impreso.

(v) Colocación

Las emisiones de pagarés con valor nominal unitario igual o superior a EUR 100.000 o aquellas con valor nominal unitario inferior a EUR 100.000 dirigidas a inversores profesionales se podrán colocar mediante emisiones a medida en las que las partes fijarán las condiciones del pagaré (tipo, plazo,

importe, etc.) y se negociarán en AIAF. En todo caso, las segundas se podrán negociar en SEND si se cumple con todos los requisitos necesarios.

Las emisiones de pagarés con valor nominal unitario inferior a 100.000 euros dirigidas a inversores minoristas deberán contar con términos y condiciones estándar y se negociarán exclusivamente en la plataforma SEND.

(vi) Contrato de Liquidez

Será obligatorio suscribir un contrato de liquidez con una o varias entidades para los programas de pagarés cuyo valor nominal unitario sea inferior a EUR 100.000 que se dirijan a inversores minoristas. Estos requisitos se corresponden prácticamente con los establecidos en los "Criterios de buenas prácticas para la provisión de liquidez a emisiones de renta fija destinadas a inversores minoristas" de 25 de octubre de 2010 publicados por la CNMV:

- Las entidades de liquidez fijarán un volumen mínimo para cada orden de compra y venta que ellas introduzcan en el sistema de EUR 100.000.
- La entidad de liquidez estará obligada a dar liquidez, como mínimo, hasta el 10% del saldo vivo de la emisión en cada momento.
- La diferencia entre el precio de compra y el precio de venta que cotice la correspondiente entidad de liquidez no podrá ser superior al 10% en términos de TIR (con un máximo de 50 p.b.) y nunca será superior a un 1% en términos de precio.

Las entidades proveedoras de liquidez deberán cumplir con los requisitos del Reglamento de la Plataforma SEND.

Informe de Valoración

A las emisiones de pagarés con plazo superior a 12 meses, nominal unitario inferior a 100.000 euros y dirigidas a inversores minoristas, se les aplican los mismos requisitos que a las emisiones de renta fija por lo que deberá presentarse, al menos, un informe de experto independiente con el fin de determinar si las condiciones de la emisión son equiparables a las que debería tener una emisión similar dirigida al mercado mayorista. Si la CNMV considerase que las condiciones de la emisión son desfavorables respecto a las que se hubieran fijado para una emisión dirigida a inversores mayoristas, se introducirá una advertencia expresa en las condiciones finales, que deberá reproducirse en todo el material publicitario que se facilite a los inversores.

JURISPRUDENCIA Y RESOLUCIONES

Un juez condena a una entidad financiera por vender preferentes a un cliente con Alzheimer. Marta González Araña.

El pasado 15 de febrero de 2013 se publicó en la página web del Consejo General del Poder Judicial una sentencia del TSJ de Cataluña, de 5 de febrero de 2013, en la que se declara la nulidad de tres contratos de inversión en participaciones preferentes de una entidad financiera.

Los hechos que traen causa de la sentencia son la formalización por un matrimonio de avanzada edad de dos contratos de suscripción de participaciones preferentes en noviembre de 2002 y de un tercero en 2011 (en el texto de la sentencia, se identifica como "contratos de suscripción de participaciones preferentes", de forma conjunta, a los contratos de depósito o administración de valores y a las órdenes de suscripción de participaciones preferentes). Los actores solicitan la declaración de nulidad de dichos contratos con fundamento en vicios del consentimiento de los actores por error y dolo, y de forma adicional, respecto del contrato de 2011, por ausencia propia del consentimiento, al no haber estado siquiera presente el actor durante el ofrecimiento y suscripción del contrato, quien, en aquel momento, padecía un estado avanzado de Alzheimer.

Ante la excepción de caducidad del plazo para ejercitar la acción de nulidad alegada por la entidad financiera en relación con los contratos de suscripción de participaciones preferentes celebrados en 2002, por haber transcurrido más de 4 años desde la consumación de dichos contratos, el tribunal entiende que la consumación del contrato referida en el art. 1301 del Código Civil solo tiene lugar cuando han sido completamente satisfechas las prestaciones de ambas partes. En este sentido, y dado el carácter permanente o perpetuo de las participaciones preferentes, considera el tribunal que no ha caducado el plazo para el ejercicio de la acción de nulidad. De hecho, considera que este ni tan siquiera ha comenzado "al estar el contrato desarrollando sus efectos jurídicos y económicos de forma plena". Sin embargo, el tribunal no diferencia la consumación del contrato de depósito o administración de valores, de la consumación de las órdenes de suscripción de participaciones preferentes (como ya se

ha indicado, en la sentencia se hace referencia de forma genérica a "los contratos de suscripción de participaciones preferentes"). El contrato de depósito o administración de valores es de duración indefinida y, entre otras, comprende obligaciones de información periódica por parte de la entidad financiera. Mientras que podría entenderse que las órdenes de compra se consuman, al igual que una compraventa (art. 1445 del Código Civil), por el pago del precio por parte del comprador y la entrega de las participaciones preferentes por parte del vendedor, pudiendo no ser, por tanto, contratos de tracto sucesivo. Los derechos del suscriptor de las participaciones preferentes no traen causa en las órdenes de compra, sino que surgen de su condición de tenedor o titular (tal y como así se define en la Disposición Adicional 2ª de la Ley 13/1985, de 25 de mayo) de las participaciones preferentes. Por tanto, podría discutirse la posición del tribunal, entendiendo que la perpetuidad de las participaciones preferentes no implica que las órdenes de compra en virtud de las cuales se adquiere su titularidad devengan en contratos de tracto sucesivo.

Como viene siendo habitual en procesos de estas características, el tribunal aprecia la existencia de error en el consentimiento fundamentada en los siguientes aspectos: (i) que se informó inadecuadamente sobre la esencia y características de la participación preferente, debiendo haberse explicado con mayor profundidad la naturaleza de la inversión -asimilable a la de la deuda subordinada- y el riesgo de pérdida del valor nominal de la inversión; (ii) que no se pudo informar adecuadamente de dicha naturaleza porque ni siquiera el personal del banco sabía en dicho momento que la suscripción de participaciones preferentes constituía una inversión, no un depósito; y (iii) que "no es razonable pensar, que ahorradores ordinarios, caracterizados por su típica aversión al riesgo, se hallen en condiciones de entender la esencial transformación de la posición jurídica que ocupaban como depositantes de dinero (...) en la de inversores de riesgo al máximo nivel".

Los argumentos sobre los que el tribunal construye la concurrencia de dolo son: (i) el reconocimiento, por parte de los comerciales de la entidad financiera, de que carecían de la formación técnica necesaria para poder transmitir adecuadamente el contenido jurídico del producto que comercializan, lo que según el tribunal "comporta un juicio de reprobación por conducta abusiva, deshonestas y malintencionada, sobre personas mayores especialmente vulnerables" y (ii) en relación con el contrato de suscripción de participaciones preferentes de 2011 en especial, el ofrecimiento e insistencia en la suscripción de un producto financiero complejo habiendo resultado negativo el test de conveniencia realizado.

Respecto al dolo por omisión de traslación de información adecuada o actuación insidiosa o engañosa por parte de la entidad financiera en la fase precontractual, analiza el tribunal la obligación jurídica legal que le asiste como entidad comercializadora de productos financieros, para lo que se acude, en relación con los contratos suscritos en 2011, a las obligaciones derivadas del art. 79 y siguientes de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores (LMV), vigentes desde la trasposición de la Directiva 2004/39/CE, de 24 de abril, del Parlamento Europeo y del Consejo relativa a los mercados de instrumentos financieros (Directiva MiFID). Asimismo, el tribunal dedica varias páginas a argumentar la inclusión de las participaciones preferentes dentro de la categoría de "productos financieros complejos" (categoría de producto que solo existe como tal desde la trasposición de la Directiva MiFID) con el fin de justificar la aplicación de las obligaciones de información derivadas de la LMV. Dicha reforma legislativa supuso la obligación de realizar un test de conveniencia a los clientes de entidades financieras con anterioridad al ofrecimiento de productos financieros complejos, test que fue realizado a la actora y que resultó negativo, pese a lo cual se le ofreció la suscripción de un producto enmarcado en dicha categoría.

A pesar del incumplimiento de esas obligaciones legales por parte de la entidad financiera, señala el tribunal que no se puede "colegir sin más la nulidad de los contratos, sino que en su caso, será el juzgador quien deba analizar la índole y finalidad de la norma legal contrariada y la naturaleza, móviles, circunstancias y efectos previsibles de los actos realizados (...) reservando la sanción de anulabilidad para los supuestos en que concurran trascendentales razones que hagan patente el carácter del acto gravemente contrario a la Ley, la moral o el orden público".

Finalmente, el contrato de suscripción de participaciones preferentes de 2011 es declarado nulo, no por el incumplimiento por parte de la entidad financiera de las obligaciones de información y selección de inversores anteriormente referidas, ni siquiera por error o dolo, sino por la falta del consentimiento de uno de los actores, quien (padeciendo un estado avanzado de Alzheimer) no estaba siquiera presente en el momento en el que su mujer (la actora) suscribió las participaciones preferentes.

**Sentencia de 17 de diciembre de 2012 del Juzgado de Primera Instancia número 44 de Barcelona, que declara la nulidad de un préstamo hipotecario con cláusula "multidivisa".
Jacob Otero**

En los últimos tiempos venimos observando que se dictan muchas sentencias cuyos fallos coinciden en declarar nulos o anulables los contratos en que se documentan productos o instrumentos bancarios tales como swaps (o contratos de permuta de tipos de interés) y órdenes de suscripción de participaciones preferentes fundándose en el error como vicio invalidante del consentimiento prestado por el cliente que contrata tales servicios bancarios.

En este contexto, fue dictada el pasado 17 de diciembre por el Juzgado de Primera Instancia número 44 de Barcelona en el procedimiento 511/2012 la sentencia objeto de este comentario con el fin de dirimir las controversias entre los litigantes –la entidad financiera como demandada y una mercantil como demandante- en torno a la validez de parte del contenido de una escritura de préstamo con garantía hipotecaria y opción multidivisa suscrita inicialmente en yenes japoneses.

Lo novedoso de esta resolución judicial radica en el producto bancario objeto del litigio, a saber, un préstamo hipotecario otorgado en una moneda distinta al euro con opción del prestatario de cambiar la divisa –opción multidivisa- en que se realizarían los pagos, variando asimismo en consecuencia el tipo de interés aplicable asociado a la divisa en cuestión. El tipo aplicable resultaría de sumar 1,04 puntos al Euribor a un año en el caso de optar el prestatario por el euro y de sumar 1,44 puntos al Libor para depósitos no transferibles si se trata de una divisa integrada en el índice "BBA Libor" o al índice del mercado interbancario oficial del país correspondiente a la divisa en caso de que esta no estuviese integrada en el índice BBA Libor.

Sin embargo, no resulta nueva la fundamentación jurídica utilizada, pues el juez de instancia coincide con la línea argumental de las sentencias recaídas en los últimos tiempos sobre swaps y preferentes, y aprecia que a la sociedad que contrató este producto no le fue suministrada por el banco la suficiente información relacionada con los riesgos inherentes al préstamo multidivisa otorgado en yenes. Y ello ni en la escritura en la que este fue formalizado por la entidad financiera con otra mercantil ni en el momento en el que la demandada se subrogó en el préstamo hipotecario (incide el juzgador en el hecho de que tales riesgos iban más allá de las posibles fluctuaciones de los tipos de cambio -riesgo que sí se advertía en la escritura- existiendo en la operación suscrita un riesgo adicional consistente en la dificultad de conocer el tipo aplicable en relación con cada divisa en caso de querer ejercitarse la opción multidivisa) y se pone de manifiesto, en fin, que no se pusieron a disposición de la demandante los elementos de juicio necesarios para prestar un consentimiento válido al préstamo en cuestión. Siendo la base de la declaración de nulidad del préstamo hipotecario en cuestión el error en el consentimiento del prestatario parece conveniente citar literalmente los extractos de la sentencia de los que se desprende lo que la sentencia entiende por tal error vicio del consentimiento:

"El problema se considera que en el presente supuesto la parte prestataria desconocía al tiempo de la contratación las monedas que se incluirían en la opción multidivisa (y con ello los intereses a aplicar pues van ligados a la moneda elegida). De hecho esto es una realidad variable y ello se considera que posee una importancia sustancial, pues dados los términos del contrato, la forma como el prestatario podría contrarrestar las variaciones de tipo de cambio y de los tipos de interés era pudiendo cambiar la moneda en la que hacía efectivo el préstamo (y no solamente con el euro).

Esta circunstancia hace que la información acerca de la opción multidivisa en los términos en los que se dio y constan en el contrato no se estime fue la adecuada (de hecho la misma depende de las monedas que la propia demandada incluya entre las alternativas, circunstancia que varía a lo largo de la vida del contrato como precisaron todos los peritos). El error existente en torno a este elemento cabe entender que afecta a la misma suscripción del contrato en yens japoneses (elemento asimismo indicado en el "petitum" de la demanda en el que se solicita la nulidad/anulabilidad de las operaciones realizadas en yens japoneses), pues el juego del tipo de cambio entre el yen (en tanto en cuanto no se cambiara) y las divisas alternativas (que se desconocen cuáles son) es el que permitía a la parte prestataria poder contrarrestar las fluctuaciones del mercado de cambios y la evolución de los tipos de interés. Este error es el que se considera concurre en el presente caso y afecta a la existencia de la opción multidivisa y al hecho de otorgarse el contrato en yens japoneses, realidad ésta indicada en la demanda y que es el fundamento de la opción multidivisa."

Pues bien, el hecho de que el demandante no conociese en el momento de la contratación del préstamo multidivisa aquellas variables a tener en cuenta en relación con su inversión que en ese momento se desconocían "por constituir una realidad variable" no constituye un error en sí sino que es algo inherente a cualquier negocio especulativo, y reflejo de la propia esencia de este tipo de negocio y de la definición de especulación misma. Cosa distinta sería que el prestatario no hubiese comprendido los riesgos que este tipo de negocios especulativos conlleva (error que no parece haber sido probado) o el propio carácter especulativo del negocio en cuestión, extremo que al margen de consideraciones jurídicas resulta difícil de creer, teniendo en cuenta que se trataba de una mercantil dedicada al negocio

inmobiliario y por lo tanto a una actividad que no es ajena a la especulación económica y que quien contrataba en su nombre era un abogado que con seguridad conocía los términos usuales de un préstamo hipotecario y que contrató un préstamo en yenes en un momento en el que parecía muy provechoso hacerlo dada la situación de estancamiento económico que atravesaba Japón (tal y como indicaba la propia demandante en su demanda según señala la sentencia).

Resulta importante destacar el peligro de este tipo de sentencias que tratan de demonizar determinados instrumentos financieros dando a entender que existe un vicio invalidante del consentimiento de quien los contrata debido precisamente a la propia naturaleza especulativa de estos productos y a la defectuosa información que se ofrece por los bancos no del riesgo del negocio en sí sino de todas o muchas de las variables que influyen en su funcionamiento, sin entrar realmente a valorar en cada caso concreto que tal error de entidad suficiente como para invalidar un contrato exista y quede suficientemente probado. En este sentido, la reciente Sentencia núm. 683/2012 de la Sala de lo Civil sección 1ª del TS de fecha 21 de noviembre de 2012 [RJ 2012\11052] (en este caso se trata de una sentencia en relación con un swap que es objeto de un comentario específico en este Boletín) viene a insistir en la necesidad de probar suficientemente el error en cada caso (el error y no solo la escasa información).

Asimismo la mencionada sentencia desvincula la naturaleza especulativa del contrato de la existencia o inexistencia de un error estableciendo que *"el error vicio exige que la representación equivocada se muestre razonablemente segura, de modo que difícilmente cabrá admitirlo cuando el funcionamiento del contrato se proyecta sobre un futuro más o menos próximo con un acusado componente de aleatoriedad, ya que la consiguiente incertidumbre implica la asunción por los contratantes de un riesgo de pérdida, correlativo a la esperanza de una ganancia."*

El anterior y otros argumentos jurídicos reflejados en el mencionado comentario sobre la sentencia del TS en relación con el swap serían igualmente extrapolables a otros productos bancarios como las preferentes o las aquí tratadas cláusulas multidivisa en relación con las cuales existe (tratándose en los tres casos de negocios que puede ser especulativos) respecto de los swap una semejanza adicional consistente en que los contratantes de este tipo de productos se han visto perjudicados por un imprevisible comportamiento de los mercados que ha implicado que el índice Euribor se sitúe en valores extremadamente bajos, no pudiendo aprovechar estas bajadas quienes fijaron los tipos por medio de swaps y no resultando tan lucrativos como se suponían los tipos de interés asociados al Libor ni el tipo de cambio con, por ejemplo, los yenes en el caso del préstamo aquí analizado dada la apreciación de esta moneda frente al euro. Teniendo en cuenta lo poco lucrativos que finalmente han resultado estos negocios y los precedentes que están sentando las sentencias de Audiencias Provinciales y de Juzgados de Primera Instancia como la aquí analizada, no es de extrañar que quienes los suscribieron acudan a los tribunales a buscar cualquier posible beneficio de la corriente anti productos bancarios imperante.

Veremos con el tiempo si a la sentencia del TS mencionada le siguen otras en el mismo sentido tanto en el ámbito de los swaps como en el ámbito de otros productos bancarios como las cláusulas multidivisa y si este hecho pone cierto freno a las demandas contra las entidades financieras que comercializaron estos instrumentos.

Por el momento, permanezcamos atentos.

4. CONTRATOS MERCANTILES

TEMAS ACTUALES

Nueva reforma de la Ley de morosidad en las operaciones comerciales. Diego Crespo.

El gobierno vuelve a utilizar la herramienta del Real Decreto Ley para introducir reformas de múltiple espectro: fomento del empleo, estímulos fiscales, contratos en el sector de los hidrocarburos o normas en materia de morosidad. De todas esas cuestiones trata el Real Decreto Ley 4/2013, de 22 de febrero, cuyo artículo 33 cambia concretamente la Ley 3/2004 de medidas de lucha contra la morosidad en las operaciones comerciales entre particulares, para incorporar la Directiva 2011/7/UE de febrero 2011, que a su vez reformó la Directiva 2000/35/CE, de junio 2000.

La nueva redacción permite resolver la contradicción existente anteriormente entre los artículos 4 y 9 (el primero no admitía el pacto para alargar los plazos máximos mientras que el segundo declaraba nulos solo aquellos que resultaran abusivos). Ahora, el plazo para el pago en defecto de acuerdo expreso será de 30 días (no ya de 60), si bien las partes podrán ampliarlo hasta un máximo de 60 días y siempre que dicha ampliación no resulte abusiva.

En todo caso, la dispersión de la regulación sobre plazos de pago y morosidad genera aún importantes dudas de difícil resolución. En este comentario nos ocupamos de algunas de ellas.

Ver Alerta elaborada por nuestro Departamento de Derecho de la Competencia sobre la reciente reforma de la Ley de Morosidad: [Alerta Competencia reforma Ley de Morosidad operaciones comerciales](#)

Se publica el Proyecto de Ley por la que se modifica la Ley de Ordenación de los Transportes Terrestres. Fco. Javier Arias Varona

Se ha publicado en el BOCG de 21 de diciembre de 2012 el Proyecto de Ley por la que se modifica la Ley de Ordenación de los Transportes Terrestres (LOTT), cuyo texto en vigor se corresponde con la Ley 16/1987 de 30 de julio. Como es conocido, la LOTT recoge el régimen esencialmente jurídico administrativo al que se somete la actividad del transporte terrestre, sea de mercancías o de pasajeros, aunque resulta de mucha importancia también en el plano jurídico privado, dada la habitual presencia de normas de esta naturaleza en su contenido.

Según precisa la Exposición de Motivos, la reforma de la LOTT tiene su origen fundamentalmente en la necesidad de mantener el máximo rigor en las condiciones de acceso al mercado de transporte, en la línea marcada por los reglamentos comunitarios, así como en la intención de dotar de mayor capacidad de gestión a las empresas que operan en este mercado. Parte de las reformas que se introducirían mediante el presente proyecto se explican en el contexto de la necesidad de incorporar las exigencias procedentes de los Reglamentos (CE) 1071, 1072 y 1073/2009, que son los que establecen las normas comunes a las que se debe someter las reglas de acceso al mercado de transporte de mercancías por carretera y al mercado internacional de los servicios de autocares y autobuses. En este contexto, se incorporan a los arts. 42 y sigs. las previsiones comunitarias sobre el particular (requisitos de solvencia financiera, honorabilidad profesional, etc.), siguiéndose el modelo tradicional en este tipo de regímenes (condiciones de acceso controladas por la Administración, autorización condicionada al mantenimiento de las mismas, etc.)

Resulta imposible dar cuenta exhaustiva del contenido del Proyecto de Ley, que es muy extenso y, en no pocas partes, altamente técnico. Por su importancia, sin embargo, desde el punto de vista del derecho privado, es necesario dar cuenta de algunos cambios de relevancia. Destaca una cierta reordenación de los distintos sujetos y actividades que son objeto de regulación en la LOTT y, en particular, la inclusión como sujeto específico del denominado "operador logístico", figura muy habitual en el tráfico y hasta ahora ausente del régimen (bajo el previsto art. 122). También la referencia expresa al transporte multimodal, cuya definición se separa en parte de la dispuesta en el art. 67 de la Ley del Contrato de Transporte Terrestre de Mercancías (v. el previsto art. 28).

Por su especial trascendencia, ha de señalarse que la Disposición Adicional Sexta del Proyecto de Ley incorpora una acción directa contra el cargador principal en los supuestos de intermediación. Se trata de una medida de protección del porteador que existe en algunos ordenamientos y que le habilita a reclamar, fundamentalmente el pago del precio, contra el cargador final cuando no fue él quien contrató directamente sus servicios y el que lo hizo no cumple sus obligaciones. La norma puede ser particularmente importante en caso de concurso de los intermediarios y, sin duda, de ser aprobada, no solo ofrecerá al porteador una importante protección, sino que generará importantes dificultades en su aplicación.

JURISPRUDENCIA Y RESOLUCIONES

Comentario a la sentencia número 683/2012 de 21 de noviembre de la Sala de lo Civil del TS sobre nulidad de swaps. Almudena Cuéllar.

La STS objeto de este comentario resuelve el recurso de casación interpuesto por una entidad de crédito contra la sentencia dictada el 27 de enero de 2010 por la Audiencia Provincial de Oviedo estimando parcialmente un recurso de apelación interpuesto contra la sentencia dictada el 9 de julio de 2009 por el Juzgado de Primera Instancia número seis de Oviedo.

La demanda inicial solicitaba la nulidad de unos contratos de permuta de tipos de interés suscritos entre la entidad de crédito y la demandante. Dichos contratos fueron cancelados anticipadamente para formalizar inmediatamente después dos nuevos contratos con el mismo objeto. Más de un año después de celebrados los contratos litigiosos, el Euribor sufrió una fluctuación al alza durante el segundo semestre del año dos mil seis que generó unos resultados negativos con un coste muy elevados para el demandante.

El error alegado por la demandante en su demanda se fundamentaba en la falta de claridad en el

clausulado de los contratos, en la falta de información sobre las condiciones del contrato y en particular sobre las relativas a las consecuencias de la eventual evolución del Euribor.

El Juzgado de Primera Instancia número seis de Oviedo absolvió a la entidad de crédito al entender que el demandante era consciente de los riesgos inherentes a la operación ya que en los contratos cuya nulidad se instaba se había hecho constar la capacidad, entendimiento e iniciativa de la demandante; añadiendo, además, que la operativa de los contratos era fácilmente comprensible: *"intercambiarse entre sí el pago de cantidades resultantes de aplicar ciertos tipos fijos y un tipo variable sobre un importe nominal, durante el periodo de duración pactado en la operación"*.

Frente a esta sentencia, la demandante interpuso recurso de apelación ante la Audiencia Provincial de Oviedo, quien estimó parcialmente el recurso, declarando la nulidad de ambos contratos. Por su parte, la entidad de crédito interpuso recurso de casación contra esa sentencia que se admitió a trámite por la Sala Primera del TS.

El TS puso de manifiesto el carácter meramente especulativo de la operación denunciada, indicando que el importe nominal de los capitales convenidos en los contratos era una mera referencia sólo tomada en consideración para el cálculo de los intereses durante la vigencia de las relaciones contractuales. Indicó también que hay error en la contratación cuando la voluntad del contratante se forma a partir de una creencia inexacta.

No obstante, la seguridad jurídica, asentada en el respeto a lo pactado, impone en esta materia unos criterios razonablemente rigurosos a la hora de determinar si efectivamente existió error en la contratación: es necesario que el error sea esencial y excusable para poder ser apreciado. Entendiendo por esencial, que recaiga sobre la cualidad del contrato que motivó su celebración, y por excusable, que no haya podido ser evitado mediante el empleo de una diligencia media.

Además, la sentencia recoge que la apreciación de dicho error exige que la representación equivocada se muestre razonablemente segura, algo que difícilmente cabrá admitir cuando el propio funcionamiento del contrato se proyecta sobre un futuro más o menos próximo con un acusado componente de aleatoriedad, ya que la consiguiente incertidumbre implica la asunción por los contratantes de un riesgo de pérdida, correlativo a la esperanza de ganancia.

La operación financiera, en su conjunto, tuvo un carácter puramente especulativo, en el sentido etimológico de realizada con la esperanza de obtener beneficios basada en las variaciones de los índices utilizados: cada una de las partes había quedado obligada a entregar a la otra, en los términos pactados, sumas de dinero determinables según unos parámetros objetivos. Por virtud de dichos contratos, las partes debían ejecutar unas prestaciones inicialmente determinables, pero cuya determinación quedó sujeta a factores básicamente aleatorios, dada la inestabilidad del índice de referencia utilizado. De dichos factores aleatorios derivaba, precisamente, la obtención de un potencial beneficio para cada una de las partes.

Por todo lo anterior, y también porque no se aportan datos que permitieran entender imputable a la entidad de crédito una ocultación maliciosa de la información referente a los índices utilizados, así como porque en la sentencia de primera instancia no se expresa con la claridad precisa que el error supuestamente sufrido por la demandante fuera contradictorio con la reglamentación creada con la perfección de los contratos, el TS entendió que no había base para anular los contratos litigiosos.

A la vista de todo lo anterior y teniendo en cuenta la gran repercusión mediática que están teniendo las numerosas demandas de nulidad que se están interponiendo contra cualquier tipo de contrato de permuta financiera (tanto las contratadas con fines especulativos, como las contratadas como meras coberturas), la sentencia del TS número 683/2012, de 21 de noviembre de 2012, puede sentar un precedente en lo que a los contratos de permuta contratados por intereses meramente especulativos se refiere. En cuanto a la falta de información relativa al coste de cancelación del contrato de permuta, hay que indicar que, en el momento de contratación del producto, se desconocen las variables que determinarán el valor de mercado inherente a la cancelación anticipada del derivado, por lo que resulta imposible detallar (al menos cuantitativamente) al cliente las consecuencias que derivarían de una de una eventual resolución o una referencia exacta del coste que supondría tal resolución. No se trata de que no deba informarse al cliente del coste de cancelación asociado a este tipo de productos, antes al contrario, debe explicarse que el coste de dicha cancelación dependerá de la evolución del tipo de referencia y del momento que se solicite la cancelación y del tiempo que le reste de vigencia al contrato. Sin embargo, no es posible ni realista pretender que se deba dar una cifra concreta al coste de la cancelación puesto que todos los ejemplos que se podrían ofrecer al cliente estarían basados en meras previsiones y tal exigencia informativa dificultaría la propia contratación bancaria.

Por otro lado, en la sentencia recurrida en casación alegaba la demandante que la entidad de crédito debería haberle proporcionado "la información relativa a la previsión razonada y razonable del comportamiento futuro del tipo variable referencial". Pues bien, ninguna entidad bancaria puede conocer la evolución futura de los tipos de interés. Estos dependen de múltiples y diferentes factores. Las previsiones que existen son a muy corto plazo y no resultan fiables. De hecho, no existe ninguna disposición legal que obligue a las entidades a informar sobre sucesos futuros inciertos a sus clientes; la normativa bancaria impone obligaciones de claridad y transparencia, pero dentro de éstas no se encuentra la información sobre un elemento aleatorio. Además, si ya se contara con toda esta información, ¿qué sentido tendría que las entidades ofreciesen este tipo de productos con finalidad especulativa?

El error en el consentimiento está pensado precisamente para desautorizar que se pretenda usar la técnica de la impugnación con fines oportunistas y como excusa para salirse de un mal negocio.

5. DERECHO CONCURSAL

Comentario a la STS de 19 de diciembre de 2012, sobre acciones de reintegración por compensación de deudas. Montserrat Gelabert.

La Sentencia del TS de 19 de diciembre de 2012 determina la imposibilidad de realizar una compensación por parte de una de las personas especialmente relacionadas con la concursada, si no se prueba la existencia del crédito que se pretende compensar, aun cuando la existencia del crédito no había sido discutida en la demanda.

En el supuesto de hecho, la concursada había vendido a la sociedad de gananciales de su administrador un inmueble de su titularidad, que posteriormente fue arrendado por el administrador a la propia sociedad. Dicha operación de venta y posterior arrendamiento no fue objeto de rescisión, al pactarse a precio de mercado.

La acción de reintegración interpuesta por un acreedor, tenía como objetivo rescindir la compensación realizada en el pago de parte del precio de venta del inmueble con deudas debidas al administrador, en concepto de (i) salarios de los dos años anteriores a la declaración de concurso y (ii) la renta causada por siete meses de arrendamiento del inmueble vendido.

La Sentencia de Primera Instancia desestima la demanda por considerar que la operación de compensación entra dentro del supuesto previsto en el art. 71.5.1 LC, esto es, actos ordinarios de la actividad profesional o empresarial del deudor realizados en condiciones normales.

Por su parte, la Sentencia de la Audiencia Provincial estima el recurso de apelación, rescindiendo la compensación realizada por entender que no se ha desvirtuado la presunción iuris tantum del art. 71.3 LC.

En consecuencia, declara que los créditos debidos por la sociedad a su administrador en concepto de salarios y a la sociedad de gananciales en concepto de renta, deben de clasificarse como subordinados, por tratarse de créditos de personas especialmente relacionadas con el concursado.

El recurso de casación interpuesto pretendía, entre otros motivos, que se declarase la improcedencia de subordinar los créditos debidos a la sociedad de gananciales por las rentas de arrendamiento, al no ser la sociedad de gananciales ni el cónyuge del administrador, personas vinculadas con la concursada, al amparo de lo dispuesto en el art. 93.2 LC.

Sorprendentemente, la Sentencia del TS, sin entrar a valorar si es posible o no las compensaciones realizadas y la subordinación de los créditos, desestima el recurso al considerar que la verdadera motivación de la Sentencia de Apelación es que existe una falta de prueba por parte de los demandados (el administrador y la sociedad de gananciales) de la existencia misma del propio derecho de crédito que pretendían compensar. Es decir, de acuerdo con la Sentencia del Tribunal Supremo, el administrador y la sociedad de gananciales debían de haber probado la existencia del derecho al cobro de un salario y el derecho al pago de las rentas por arrendamiento.

Sobre dicha base, no se examinó por parte del TS si se extendió correctamente o no al cónyuge la presunción del artículo 71.1.3 LC y si la compensación de los créditos del tipo de los recurridos constituye un acto ordinario y normal de una sociedad que al poco fue declarada en concurso de acreedores.

6. TEMAS DE ACTUALIDAD

La Ley 12/2012, de 26 de diciembre, de medidas urgentes de liberalización del comercio y de determinados servicios (BOE 27 de diciembre de 2012). Carlota Sancho

El tejido empresarial español está compuesto en gran medida por pequeñas y medianas empresas, "PYMES", especialmente expuestas y vulnerables ante la crisis financiera y el significativo descenso del consumo. El comercio minorista que representan estas PYMES es sin embargo un elemento que aporta dinamismo a la actividad económica y el empleo, y por ello son una gran ayuda en la recuperación económica.

No obstante, de acuerdo con los datos recabados por la OCDE, España es el segundo país europeo donde es necesario realizar más trámites para poder crear una empresa. La complejidad y falta de claridad del marco normativo, así como las cargas administrativas previas previstas para poder iniciar el ejercicio de una actividad empresarial suponen un obstáculo para las PYMES y las microempresas. En ocasiones el coste que genera supera la propia dimensión del negocio que se pretende llevar a cabo.

Entre las recomendaciones que recibió España dentro del marco de la "Estrategia Europa 2020", un paquete de medidas propuesta en marzo de 2010 por la Comisión Europea y que gira en torno al crecimiento inteligente, sostenible y vertebrador de la economía de la Unión Europea, para afrontar la crisis financiera con éxito y salir fortalecida de ella, se mencionaba la de "(...) *reducir los plazos de obtención de licencias de explotación, y eliminar los obstáculos al ejercicio de la actividad resultantes de la existencia de normativas múltiples y superpuestas establecidas por distintos niveles de gobierno.*"

En cumplimiento de las recomendaciones y compromisos de la citada estrategia, la Ley 2/2011, de 4 de marzo, de Economía Sostenible, introdujo en la Ley 7/1985 de 2 de abril, Reguladora de las Bases del Régimen Local, la inexistencia de licencia u otros medios de control preventivos para el ejercicio de actividades. La citada Ley ya había sido recientemente modificada en el mismo sentido por la Ley 25/2009 de 22 de diciembre, de modificación de diversas leyes para su adaptación a la Ley sobre el libre acceso a las actividades de servicios y su ejercicio. Estos antecedentes sentaron las bases de la Ley 12/2012, de 26 de diciembre, de medidas urgentes de liberalización del comercio y de determinados servicios.

Las "*medidas urgentes de impulso del comercio*" se recogen en su Título I, y tal y como se dispone en su artículo 1º se dirigen al "impulso y dinamización de la actividad comercial minorista (...) *mediante la eliminación de cargas y restricciones administrativas existentes que afectan al inicio y ejercicio de la actividad comercial*". Así pues la principal novedad que se introduce es la eliminación de la exigencia de licencia o autorización previa para el ejercicio de actividad comercial, la apertura del establecimiento correspondiente, las obras de acondicionamiento de los locales (siempre y cuando no requieran un proyecto de obra), así como los cambios de titularidad de las actividades comerciales y de servicios.

Esta novedad afecta en particular a las actividades comerciales minoristas y a la prestación de determinados servicios recogidos en el Anexo de la Ley (tales como la industria del calzado y vestido o el comercio al por menor de productos alimenticios, entre otros) que se realicen a través de establecimientos permanentes y cuya superficie útil de exposición y venta al público no supere los 300 metros cuadrados, siempre y cuando no tengan impacto en el patrimonio histórico-artístico o en el uso privativo y ocupación de los bienes de dominio público.

No obstante, las licencias previas no se eliminan sin más sino que se sustituyen por las denominadas "declaraciones responsables" o comunicaciones previas de acuerdo con el artículo 71. Bis de la Ley 30/1992, de 26 de noviembre, mediante las cuales el declarante deberá manifestar explícitamente que cumple con los requisitos exigibles de acuerdo con la normativa vigente, así como deberá estar éste en posesión del justificante de pago del tributo que en su caso resulte preceptivo. Por otro lado, la eliminación de las barreras previas para el ejercicio del comercio esta Ley no limita el ejercicio de las potestades administrativas de comprobación, inspección, sanción y control sobre los establecimientos para asegurar que se encuentran conforme a la normativa aplicable.

Anteproyecto de Ley de garantía de la Unidad de Mercado. Clara Lombao.

El artículo 139 de la Constitución Española impide adoptar medidas que directa o indirectamente obstaculicen la libertad de circulación y establecimiento de las personas y la libre circulación de bienes en todo el territorio.

Sin embargo, mientras que a nivel europeo el proceso de construcción de un mercado interior se ha desarrollado durante los últimos veinte años, en España siguen existiendo importantes trabas

administrativas impuestas por las diferentes regulaciones autonómicas para que las empresas puedan comercializar sus productos y servicios en todo el territorio español.

Efectivamente, a día de hoy existen casos en los que las empresas tienen que adaptar la presentación de sus bienes y servicios en función de la Comunidad Autónoma de destino. Ello se traduce en un elevado coste para las empresas.

Con la intención de atajar todos esos problemas, y teniendo muy en cuenta la experiencia recabada durante el proceso de transposición de la "Directiva de Servicios" ⁷, el 25 de enero el Consejo de Ministros ha dado luz verde al Anteproyecto de Ley de Garantía de Unidad de Mercado dirigido a asegurar la libre circulación de bienes y servicios por todo el territorio nacional. Lo que se pretende, en definitiva, es crear un entorno mucho más favorable para la competencia y la inversión.

Licencia única y principios de garantía de la libertad de establecimiento y la libertad de circulación.

Articulado a través de una serie de principios que deben regir la actuación de las diferentes administraciones involucradas, lo que se persigue es eliminar todas las barreras que puedan existir a la libertad de circulación y la libertad de establecimiento dentro del territorio español.

Pues bien, se consagra fundamentalmente el principio ya asentado a nivel europeo por la sentencia *Cassis de Dijon* ⁸ de reconocimiento de las decisiones tomadas por la autoridad competente de origen. Es decir, se establece el 'principio de licencia única': cualquier producto o servicio producido conforme a cualquier normativa autonómica puede ser ofertado en todo el país sin necesidad de ningún trámite adicional.

Así, para poder beneficiarse de la libertad de circulación de bienes, al producto le bastará con adaptarse a la normativa la Comunidad Autónoma de origen (es decir, donde se fabrique).

En el caso de prestación de servicios, los prestadores tendrán que pedir una única licencia de actividad (en la Comunidad Autónoma de su elección). Con esta, podrá prestar servicios en todo el territorio nacional, aunque tendrán que atenerse a los requisitos de la normativa autonómica de destino sobre el ejercicio de esa actividad.

Lo anterior se fundamenta en una serie de principios que van a regir la actuación de la Administración. Entre otros, la prohibición de cláusulas o trámites discriminatorios en función del lugar de residencia o de establecimiento, la cooperación y confianza mutua entre las diferentes Administraciones, el principio de eficacia en todo el territorio nacional de determinados actos administrativos y la prohibición de adoptar restricciones a la unidad de mercado si no es por razones imperiosas de interés general que deben ser necesarias y proporcionadas

Cooperación entre las Administraciones Públicas

Por otro lado, el anteproyecto prevé una serie de mecanismos de cooperación administrativa que faciliten el efectivo cumplimiento de lo allí previsto. En este sentido, se establece un procedimiento de intercambio de información entre Administraciones y autoridades de origen y destino que compartirán una única base de datos electrónica para ejercer labores de control y supervisión. Por ello, se propone la integración de los diferentes registros sectoriales de Administraciones Públicas.

Asimismo, se prevé la creación de un órgano de cooperación administrativa: el Consejo para la Unidad de Mercado. El Consejo tendrá las funciones de racionalizar la normativa e impulsar cambios para la eliminación de obstáculos a la unidad de mercado, haciendo un seguimiento de los mecanismos de cooperación, y supervisando la integración efectiva de los registros sectoriales.

Dicho Consejo estará presidido por el Ministro de Hacienda y Administraciones Públicas y contará con la presencia del Secretario de Estado de Administraciones Públicas, el Secretario de Estado de Economía, el Subsecretario de Presidencia y los Consejeros autonómicos competentes.

Además, las Conferencias Sectoriales van a servir de instrumento para impulsar la buena regulación y solucionar problemas de unidad de mercado y se establece un procedimiento de intercambio de información especial y abreviada entre autoridades de origen y destino para el ejercicio de las funciones de supervisión.

Solución de conflictos

En caso de que el operador económico entienda que se han vulnerado sus derechos por alguna disposición o acto que considere incompatible con la libertad de establecimiento y la libertad de circulación de bienes, podrá dirigir su reclamación a la Secretaría del Consejo para la Unidad de Mercado. De este modo se establece un sistema de ventanilla única para las reclamaciones de este tipo.

Pero además, y lo que es aún más novedoso, de ser aprobada, la ley introduciría un mecanismo según el cual la futura Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia ("CNMC") sería competente para recibir denuncias de los particulares contra un acto o sanción administrativa que implique un obstáculo a la libre circulación de bienes o servicios y que puedan, por tanto, vulnerar la unidad de mercado. En el plazo de cinco días, la CNMC deberá decidir si las admite a trámite. Si lo hace, la propia CNMC interpondrá el correspondiente recurso judicial, lo que podrá significar la suspensión automática del acto recurrido.

Sensibilidades

Pese a que la Exposición de Motivos de la norma señala que el anteproyecto no entra en las competencias de las Comunidades Autónomas y de las Entidades Locales y pese a que el Gobierno ha manifestado expresamente que no se trata de una norma de armonización, es más que previsible que la norma despierte cierto recelo a nivel autonómico.

De hecho, determinados Gobiernos Autonómicos ya han anunciado que van a mirar muy a fondo la letra pequeña del anteproyecto aun cuando se ha retirado del anteproyecto una de las normas más conflictivas como era la prohibición de discriminar por razones lingüísticas.

Dada la delicadeza del asunto, tampoco puede descartarse que el texto, tal y como está actualmente redactado, no pueda sufrir importantes cambios durante la tramitación parlamentaria del mismo.

7. 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
LPI	Ley de Propiedad Intelectual
LSA	Ley de Sociedades Anónimas
LSC	Ley de Sociedades de Capital
LSRL	Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada
TS	TS
STS	Sentencia del TS



También puede descargar este boletín en formato PDF.

Notas

¹ http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/com2011-164_es.pdf#page=2.

² http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/reflectiongroup_report_en.pdf.

³ http://ec.europa.eu/internal_market/company/modern/corporate-governance-framework_en.htm.

⁴ http://ec.europa.eu/internal_market/company/modern/index_en.htm#actionplan2012. Vid al respecto la noticia que da j. SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, en su blog <http://jsanchezcalero.blogspot.com.es/2012/12/comunicacion-de-la-comision-sobre-la.html>.

⁵ En España también se está planteando una reforma en la materia. Vid. p. ej. las noticias sobre la reforma que la CNMV se está planteando emprender en <http://www.elconfidencial.com/mercados/2013/03/13/la-cnmv-encargara-a-un-grupo-de-expertos-una-revision-integral-del-codigo-de-buen-gobierno--9198>.
<http://www.elconfidencial.com/economia/2013/01/29/bruselas-promueve-un-nuevo-codigo-conthe-y-exige-que-los-salarios-pasen-por-junta-113771/>.

⁶ Vid <http://ecdb.worker-participation.eu/news.php>. Los datos estadísticos reflejan que en su inmensa mayoría son sociedades domiciliadas en Chequia o, en segundo lugar, en Alemania.

⁷ Directiva 2006/123/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 12 de diciembre de 2006, relativa a los servicios en el mercado interior.

⁸ Sentencia del Tribunal de Justicia de 20 de febrero de 1979.

Si usted tiene alguna idea o sugerencia, por favor póngase en **contacto** con nosotros.

Si no quiere recibir información vía correo electrónico, por favor pinche en el [link](#).

CMS Albiñana & Suárez de Lezo

Génova, 27

28004 Madrid

España

T: (34) 91 451 93 00

F: (34) 91 442 60 45

www.cms-asl.com [Aviso legal](#) [Declaración de privacidad](#)