

JOSÉ LUIS PÉREZ-SERRABONA GONZÁLEZ
(Dir.)

F. JAVIER VALENZUELA GARACH
F. JAVIER PÉREZ-SERRABONA GONZÁLEZ
(Coords.)

REFORMAS EN DERECHO DE SOCIEDADES

Marcial Pons

MADRID | BARCELONA | BUENOS AIRES | SÃO PAULO

2017

ÍNDICE

	Pág.
PRÓLOGO, por José Luis PÉREZ-SERRABONA GONZÁLEZ.....	11
PRESENTACIÓN. FRAGMENTACIÓN Y PRESUNCIÓN DEL DEBER DE DILIGENCIA, por Eduardo POLO SÁNCHEZ	19
GOBIERNO CORPORATIVO Y DERECHOS DE LOS SOCIOS	
GOBIERNO CORPORATIVO EN EL MERCADO ALTERNATIVO BURSÁTIL, por Santiago HIERRO ANIBARRO	25
ALGUNAS CUESTIONES PRÁCTICAS EN LA APLICACIÓN DE LA LEY 31/2014 A LAS PYMES, por Salvador TORRES RUIZ.....	45
LA EXTENSIÓN DEL GOBIERNO CORPORATIVO A LAS SOCIEDADES CERRADAS EN LA REFORMA DE LA LEY DE SOCIEDADES DE CAPITAL, por Marta ZABALETA DÍAZ	57
LOS DEBERES DE LOS ADMINISTRADORES SOCIALES EN EL PROYECTO DE LEY DE SOCIEDADES LABORALES: HACIA LA AUTONOMÍA TIPOLOGICA, por Javier PAGADOR LÓPEZ.....	79
ADR Y BUEN GOBIERNO CORPORATIVO, por Luis MARÍN HITA	89
MODIFICACIONES DE LA LEY DE JURISDICCIÓN VOLUNTARIA EN LA LEY DE SOCIEDADES DE CAPITAL, por Lourdes MORENO LISO	103
UNA REVISIÓN DEL ESTÁNDAR DE CONDUCTA Y RÉGIMEN DE RESPONSABILIDAD APLICABLE A LOS ADMINISTRADORES DE LAS SOCIEDADES DE CAPITAL HISPANO-CHILENAS, por Adolfo SILVA WALBAUM.....	121
EL (NUEVO) PROTOCOLO DE ACTUACIÓN DE LOS ADMINISTRADORES AFECTADOS POR CONFLICTOS DE INTERESES, por José Manuel SERRANO CAÑAS...	139
ELABORACIÓN DE LA <i>COMPLIANCE GUIDE</i> Y RESPONSABILIDAD PENAL, por Luis Miguel FERNÁNDEZ FERNÁNDEZ.....	155

	Pág.
LA APLICACIÓN DE LA LEY DE TRANSPARENCIA A LA EMPRESA PÚBLICA, por Alejandro SERRANO ROMERA.....	171
ALTERACIONES JURÍDICAS DE LAS FACULTADES DEL SOCIO EN LAS SOCIEDADES DE CAPITAL, por Trinidad VÁZQUEZ RUANO.....	189
EL DERECHO DE INFORMACIÓN EN LAS SOCIEDADES DE CAPITAL: INFRACCIÓN Y CONSECUENCIAS, por Gabriel A. GARCÍA ESCOBAR	207
EL DERECHO DE INFORMACIÓN DEL SOCIO TRAS LA REFORMA DE LA LEY 31/2014, PARA LA MEJORA DEL GOBIERNO CORPORATIVO, por Fernando VALENZUELA HUERTAS	229
CONFIGURACIÓN JURÍDICA DE LA RELACIÓN ESPECIAL DEL PERSONAL DE ALTA DIRECCIÓN: REFORMA DEL DERECHO DE SOCIEDADES. EFECTOS DE LA TRANSMISIÓN DE LA EMPRESA O DEL CAMBIO DE TITULARIDAD EN EL PERSONAL DIRECTIVO, por Pompeyo Gabriel ORTEGA LOZANO.....	241

CONSTITUCIÓN DE SOCIEDADES, ÓRGANOS SOCIALES Y CRISIS EMPRESARIAL

LA COMPETENCIA DE LA JUNTA GENERAL EN LAS OPERACIONES RELATIVAS A ACTIVOS ESENCIALES (ART. 160.F LEY DE SOCIEDADES DE CAPITAL), por María Jesús GUERRERO LEBRÓN.....	261
LAS REFORMAS EN EL RÉGIMEN DE LA JUNTA GENERAL. PANORAMA GENERAL Y OBSERVACIONES DE DETALLE, por Jorge MIQUEL.....	281
EL ÓRGANO DE ADMINISTRACIÓN DE LA SOCIEDAD ANÓNIMA DEPORTIVA TRAS LA ENTRADA EN VIGOR DE LA LEY 31/2014, DE 3 DE DICIEMBRE, por Manuel PINO ABAD	291
LA SOCIEDAD LIMITADA EN RÉGIMEN DE FORMACIÓN SUCESIVA, por Eduardo GÁLVEZ DOMÍNGUEZ	307
LA CONSTITUCIÓN DE SOCIEDADES LIMITADAS EXPRES: REGULACIÓN POR EL REAL DECRETO 421/2015, DE 29 DE MAYO, por Selina SERRANO ESCRIBANO	315
LA LEGITIMACIÓN ACTIVA PARA LA SOLICITUD DE DECLARACIÓN DE CONCURSO DE LAS SOCIEDADES COOPERATIVAS ANDALUZAS, por Enrique MELCHOR GIMÉNEZ.....	329
«NEXO CAUSAL» Y RESPONSABILIDAD CONCURSAL EN LA RECIENTE JURISPRUDENCIA DEL TRIBUNAL SUPREMO (REAL DECRETO LEY 4/2014, DE 7 DE MARZO), por Margarita VIÑUELAS SANZ.....	339

FINANCIACIÓN DE SOCIEDADES

SOBRE EL REGISTRO DE BIENES MUEBLES Y GARANTÍAS MOBILIARIAS: SU FUTURO EN ESPAÑA, por José Ángel GARCÍA-VALDECASAS BUTRÓN.....	357
LOS FONDOS DE INVERSIÓN A LARGO PLAZO EUROPEOS: EL NUEVO RECURSO EUROPEO PARA LA FINANCIACIÓN DE LAS EMPRESAS E INFRAESTRUCTURAS, por Carmen ROJO ÁLVAREZ-MANZANEDA.....	377

	Pág.
LA INCIDENCIA DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN EN EL <i>NUEVO</i> MARCO DE LAS SOCIEDADES MERCANTILES DEPORTIVAS, por Francisco JAVIER PÉREZ-SERRABONA GONZÁLEZ	399
EL NUEVO RÉGIMEN JURÍDICO DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES TRAS LA LEY 5/2015, DE 27 DE ABRIL, DE FOMENTO DE LA FINANCIACIÓN EMPRESARIAL, por Javier VALENZUELA GARACH.....	423

AUDITORÍA

ESCEPTICISMO ANTE UNA ¿NUEVA? LEY DE AUDITORÍA DE CUENTAS, por M. ^a Victoria PETIT LAVALL	439
TRANSPARENCIA Y CONFIANZA EN EL TRÁFICO MERCANTIL: LA LEY 22/2015, DE 20 DE JULIO, DE AUDITORÍA DE CUENTAS, por Lázaro RODRÍGUEZ ARIZA, Ana Isabel RODRÍGUEZ MARTÍNEZ y María Esperanza RODRÍGUEZ MARTÍNEZ.....	459
LA <i>COMISIÓN</i> DE AUDITORÍA DE LAS SOCIEDADES COTIZADAS TRAS LA REFORMA PARA LA MEJORA DEL GOBIERNO CORPORATIVO Y LA NUEVA LEY DE AUDITORÍA: ¿AVANZANDO HACIA UN VERDADERO ÓRGANO DE CONTROL?, por Eugenio OLMEDO PERALTA.....	483

DENOMINACIONES SOCIALES

DE NUEVO SOBRE EL CARÁCTER DISTINTIVO DE LAS DENOMINACIONES SOCIALES: FUTURA REFORMA DEL DERECHO SOCIETARIO ESPAÑOL IMPUESTA POR EL RÉGIMEN COMUNITARIO DE CALIDAD DE LOS PRODUCTOS AGRÍCOLAS Y ALIMENTICIOS, por Ángel MARTÍNEZ GUTIÉRREZ	507
LA BOLSA DE DENOMINACIONES SOCIALES CON RESERVA, por Fco. Javier MALDONADO MOLINA	525
REFORMAS EN MATERIA DE DENOMINACIONES SOCIALES. LA BOLSA DE DENOMINACIONES SOCIALES, por Segismundo TORRECILLAS LÓPEZ	533
LA CREACIÓN DE LA BOLSA DE DENOMINACIONES SOCIALES CON RESERVA: ¿OCASIÓN DE ESTABLECER SOLUCIONES A LOS CONFLICTOS ENTRE DENOMINACIONES SOCIALES Y SIGNOS DISTINTIVOS?, por Antonio CASADO NAVARRO	539

EPÍLOGO

LA REFORMA DEL DERECHO DE SOCIEDADES EN LA REFORMA DEL DERECHO MERCANTIL ESPAÑOL. A MODO DE CONCLUSIÓN, por José Luis PÉREZ-SERRABONA GONZÁLEZ	557
--	-----

PRÓLOGO

1. Congresos de la Asociación Sainz de Andino. En junio del año 2001 tuvo lugar en Granada, que en aquellos días estaba celebrando sus Fiestas del Corpus, un Congreso que habría de ser el primero porque afortunadamente le siguieron otros muchos después —con rigurosa periodicidad anual— organizado por la *Asociación Andaluza de Profesores de Derecho Mercantil Sainz de Andino* y que se dedicó al estudio de «uno de los sectores de nuestra disciplina más sensible al cambio»: el Derecho de seguros. Un año después se presentaba una publicación (*Cuestiones actuales del Derecho de Seguros*, Barcelona, Atelier, 2002) que recogía los veintiséis trabajos presentados en el Congreso —entre Conferencias y Comunicaciones— y que prologó el Prof. Olivencia (que databa su «Introducción», precisamente indicando en esta ocasión: «Sevilla, Corpus Christi, 2002»). Señalaba en su texto el maestro Olivencia, a propósito de la denominación de «Asociación Andaluza de Profesores de Derecho Mercantil»: «Aquellos calificativos expresan la pertenencia a una región de España, a una profesión docente y a una disciplina jurídica. Son, efectivamente, notas comunes a todos sus miembros y expresivas del alto nivel que en Andalucía ha alcanzado esta rama del Derecho; pero el vínculo, el dato que nos une no es otro que el de la *affecctio*, el sentimiento personal, anímico y recíproco de los asociados, que es el que potencia la labor de cada uno de éstos al tiempo que da fuerza y cohesión al conjunto organizado. Sin ese efecto no hay asociación, sólo individualidades aisladas, personalismos egoístas, fragmentados en taifas y carentes de la fuerza que hace la unión». Esa *affecctio* se ha conservado y mantenido —y fortalecido— a lo largo del tiempo y, por ello, la Asociación que tomó el nombre del jurista andaluz ha podido ir cumpliendo a lo largo de cada año y, en concreto, *año tras año* en sus reuniones los fines que le son propios. Además, se han ido incorporando a la misma estudiosos del Derecho mercantil (y del Derecho en general) que la han ido engrandeciendo en número, y la procedencia de estos se ha extendido más allá de los límites de Andalucía, lo que es prueba del carácter abierto y receptivo de la misma. Por ello, sin duda, al prologar años más tarde la última publicación, hasta el momento de la Asociación, *La protección de los consumidores en tiempos de cambio* (Madrid, Iustel, 2015), que ofrecía el fruto del XIII Congreso, celebrado en Córdoba en 2013, el profesor Olivencia, presidente de la Asociación describía con claridad el sentido de nuestros Congresos y de nuestra reuniones: «Cada reunión anual es una grata ocasión de encuentro entre quienes nos dedicamos a la enseñanza y al estudio del Derecho mercantil en Andalucía y con los andaluces que lo hacen en otras Universidades españolas, siempre con los colegas invitados que aceptan participar en

nuestras tareas». Y añadía: «Es también el Congreso ocasión de trabajo», como bien lo demostraba, en concreto, la obra publicada en la que se incluyeron las Ponencias que se dictaron en los distintos ejes temáticos y las Comunicaciones que se defendieron en la sesión académica o fueron enviadas con posterioridad a los organizadores que siguieron trabajando para todos de forma generosa y admirable.

Año tras año, la Asociación ha ido celebrando sus Congresos y sus reuniones anuales en las distintas Universidades andaluzas y a Granada siguieron Málaga (2002), Cádiz —Jerez— (2003), Córdoba (2004), Jaén (2005), Sevilla (2006), Huelva (2007), Almería (2008), Baeza —UNIA— (2009) y, de nuevo, Málaga en 2010, Universidad que acogió el X Congreso. Cada uno de ellos se dedicó a una parcela de nuestra disciplina y, de esta forma, el Derecho del Turismo, el Derecho del Transporte, el Derecho Concursal, el Derecho de las Nuevas Tecnologías, el Poder de decisión en las Sociedades de Capital y los problemas en torno al Mercado de Crédito o a la Jurisdicción Mercantil o la Propiedad Intelectual, fueron objeto de detallado análisis y de pausada reflexión y estudio. El *Comercio Internacional* (en 2011, en La Rábida), *Constitución y Derecho mercantil* (Cádiz, 2012), *Deber y el Derecho de Protección de Consumidores en un tiempo de crisis* (en Córdoba, en 2013) y *Propiedad Industrial y la Competencia Desleal* (Jaén, 2014) fueron las nuevas materias a que se dedicaron cada una de las convocatorias (a la que hay que añadir la de Sevilla en 2016, dedicada a las últimas reformas en materia de responsabilidad: operadores de la navegación marítima y administradores de sociedades de capital) que nos han permitido, junto al trabajo y al estudio, compartir algunos momentos, especialmente intensos y gratos, con anfitriones excelentes siempre, compañeros y amigos de un grupo que se va agrandando y en el que aquella *affectio* que recordábamos al principio, se multiplica e intensifica como elemento de cohesión. De otro lado, la mayor parte de los Congresos señalados, ha tenido su *segunda parte*, bien en la concreta publicación de sus Actas, bien en la edición de una obra específica que las recogiera, a veces junto a otros trabajos, o incluso (ha habido muchas circunstancias y muchas dificultades en distintos momentos) dispersas las reflexiones de los intervinientes en otras obras o publicaciones periódicas (cuando no fue posible la edición de una publicación *ad hoc*). Pero el trabajo de cada uno de los Congresos nunca fue estéril, ni se quedó en las sesiones del mismo, sino que fecundó, se *transfirieron los resultados*, para que pudiera disponer de ellos la comunidad científica y jurídica.

2. El XV Congreso de la Asociación. Desde finales de 2014 y, muy especialmente, desde principios de 2015, íbamos recibiendo el encargo, en la Universidad de Granada, de organizar el XV Congreso ese año. La sede de nuestra Facultad, con andamios y obras de gran envergadura; la difícil situación económica de todas las Universidades andaluzas (y, entre ellas, la de Granada); la escasa —por usar un adjetivo que no sea descriptivo de la realidad— ayuda por parte de instituciones; y otras circunstancias de distinta índole, no nos ayudaban a decidirnos. Teníamos, además (no sé si era una coartada, creo que no, sino más bien un sincero deseo) la intención de proponer que fuese en 2018 cuando se celebrara en Granada el Congreso, coincidiendo con el Centenario del nacimiento del maestro Miguel Motos Guirao, que se conmemorará ese año. Hace, precisamente en 2017, treinta años de prematura partida, aunque siempre le tenemos presente quienes le conocimos y quienes lo han hecho a través de nosotros. Pero lo cierto es que, tras varios contactos y una visita que hicimos a la Universidad de Sevilla y, en concreto, a los profesores Guillermo Jiménez —que, obviamente, me convenció— y Alberto Díaz, queridos y admirados compañeros, asumimos con todo gusto, y como un honor (acaso también como un reto) el encargo que se nos encomendó, la organización

del XV Congreso que se dedicaría, de modo principal, al Derecho de Sociedades que ya había sido materia en 2007, pero que tras la Ley de Sociedades de Capital y, fundamentalmente, tras la aprobación de la Ley 31/2014, de 3 de diciembre, *por la que se modifica la Ley de Sociedades de Capital para el buen gobierno corporativo*, que supuso una muy importante reforma, particularmente en lo que se refiere a la Junta General y al Consejo de Administración de estas sociedades, podría merecer la atención *de los mercantilistas*, en esa convocatoria del Congreso. Con las sugerencias y opiniones de los citados profesores, de quienes habían organizado el Congreso el año anterior (he de citar al profesor Ángel Martínez) y de los responsables de la Asociación (debe hacerse igualmente mención especial del profesor Pablo Luis Núñez Lozano, siempre dispuesto y amable a colaborar y a disimular nuestros errores, cuando ha sido necesario) acometimos la empresa, en la que finalmente contamos solo con la ayuda de la Facultad de Derecho (a cuyo decano debe agradecerse su disponibilidad permanente para con todos, también para con nosotros), con la de un Grupo de Investigación (el *Primer Grupo de Investigación Seminario Miguel Motos de la Universidad de Granada*, SEJ-272, que trabaja desde hace años sobre *El proceso de reforma del Derecho mercantil*) y con la del Real Colegio Mayor de San Bartolomé y Santiago. Hubo algunos otros compromisos y promesas de ayuda pero por las causas que fuere —algunas nos fueron explicadas— no se convirtieron en realidad.

Llegados la mayor parte de los congresistas el día 25, el viernes 26 de junio de 2015, en el *viejo* Paraninfo de la Universidad de Granada, en la Facultad de Derecho, se celebró el XV Congreso de la Asociación Sainz de Andino con el título *Recientes Reformas en Derecho de Sociedades*. Lamentablemente, ni el profesor Olivencia —que en el Programa provisional se incluía con la Conferencia de clausura—, ni el profesor Jiménez Sánchez —que inauguraría las sesiones— pudieron desplazarse a Granada por dolencias de las que pronto, lo que a todos nos alegró y alegría, se recuperaron y a los que esperamos encontrar en próximas convocatorias para disfrutar de su compañía y afecto y, sobre todo, aprender de su magisterio. Las ponencias corrieron a cargo de los profesores María Jesús Guerrero Lebrón («La penúltima reforma del Derecho de Sociedades. Especial referencia a la nueva competencia que tiene atribuida la Junta en el 160.f, LSC»), Santiago Hierro Anibarro («Gobierno Corporativo en Sistemas Multilaterales de Negociación»), Ángel Martínez Gutiérrez («Necesaria reforma del Derecho societario español impuesta por el régimen comunitario de calidad de productos agrícolas y alimenticios»), María Victoria Petit Lavall («Escepticismo ante una ¿nueva? Ley de Auditoría de Cuentas»), catedráticos de Derecho Mercantil de las Universidades Pablo Olavide, Alcalá, Jaén y Jaime I de Castellón, respectivamente; y Lázaro Rodríguez Ariza («La nueva Ley de Auditoría»), catedrático de Contabilidad de la Universidad anfitriona de Granada; junto a ellos el notario de Granada don Salvador Torres Ruiz, entonces decano del Ilustre Colegio Notarial de Andalucía («Algunas cuestiones prácticas en la aplicación de la Ley 31/2014 a las PYMEs»), y el registrador mercantil José Ángel García-Valdecasas Butrón («Posible futuro de las garantías mobiliarias en España»). Tuvimos la enorme suerte de que el catedrático emérito Dr. Eduardo Polo Sánchez, que asistió al Congreso, lo que nos alegró de modo extraordinario (y formaba parte del Comité de Dirección del mismo), asumiera la Conferencia de clausura, con su magistral intervención en la que reflexionó sobre el deber de diligencia. En el Congreso se defendieron algunas Comunicaciones por profesores e investigadores de las Universidades de Córdoba, de Barcelona, de Asunción (Paraguay), de Granada y, aunque no se llegaron a presentar en la sesión, se anunciaron otras de la Universidad Miguel Hernández, de la Universidad de Jaén y de otros Centros. Ha de quedar constancia expresa de nuestra gratitud a

todos. La intención de los organizadores del Congreso, se anunció en el mismo, era la de hacer una publicación con todos los textos.

En lo que se refiere a la *reunión de la Asociación*, se celebró bajo la presidencia del profesor Juan Ignacio Peinado Gracia que, asistido del secretario de la misma, profesor Pablo Luis Núñez Lozano, logró con gran destreza y celeridad que, en un breve plazo, entendiera y decidiera sobre los ocho puntos que constituían su orden del día. Sin entrar en lo que se debatió y decidió (para eso está el Acta de la Asamblea General Ordinaria) sí hay que señalar que se eligió como presidente de la Asociación al profesor Jiménez Sánchez (y como vicepresidente al profesor Díaz Moreno) y, como secretario, al profesor Núñez Lozano, así como a los miembros del Comité Permanente. Y algo más, que creemos significativo: en la Asamblea se dio cuenta del ingreso en la Asociación de varios nuevos miembros, algunos de Universidades andaluzas; otros de Universidades de más allá de los límites de nuestra Comunidad Autónoma, como es el caso de los profesores y letrados Batañer Grau, Boquera Matarredona, Olavarría Iglesia, Marimón y Blasco España, de la Universidad de Valencia, que participaron en el Congreso y a quienes agradecemos, de modo especial, su presencia en Granada, que confiamos se repita en breve. Al día siguiente, además de la visita turística, imprescindible en nuestra ciudad, se celebró una sesión de trabajo de los autores de varias obras colectivas de nuestra materia, que queremos enmarcar, aunque realmente no lo estén, entre las actividades del Congreso o consecuencia del Congreso.

Inmediatamente después nos dispusimos a preparar la correspondiente publicación. Solicitamos y recogimos algunos textos (los de las Ponencias) e hicimos las gestiones oportunas para que estos vieran la luz. No triunfamos en algunos de nuestros intentos ni pudieron ser realidad nuestras iniciativas (y, en ese momento, sentimos más profundamente que las ayudas esperadas y en las que confiábamos no llegasen). Por eso, sin desechar por completo la idea de la publicación, comunicábamos a quienes nos lo consultaron, que no se sintieran comprometidos y dispusieran como consideraran de su aportación. Las conferencias y comunicaciones presentadas al Congreso no iban a publicarse como tales; no era posible hacerlo o, al menos, no en el momento adecuado.

3. Reformas en Derecho de Sociedades, una nueva publicación. Pero no dejamos de insistir en nuestro empeño. Y, por ello, en una nueva idea editorial —también pasados ya muchos meses, ya había transcurrido más de la mitad de 2016; incluso se había celebrado el XVI Congreso— pensamos en hacer una publicación, que finalmente ha llegado a ser esta realidad, que tratara sobre las reformas jurídicas en materia de sociedades, que tan frecuentes han sido en estos últimos años. Se daba el hecho, además, de que había existido, debido a las circunstancias políticas de nuestro país, una especie de *parón legislativo*, por lo que las últimas reformas en Derecho de Sociedades de 2014 y de 2015, aún eran recientes, sin que hubiesen sido sustituidas o modificadas por otras. La ayuda y el empuje del profesor Hierro Anibarro (que le agradecemos públicamente también), de la editorial Marcial Pons y de un grupo de autores de la UGR que renunciaron a sus derechos de autor (de la obra *Derecho de Sociedades y otros operadores del mercado, Cuaderno de estudio y de trabajo autónomo del alumno*, Granada, Avicam, 2016) por si ello podía ayudar a la pretendida publicación u otros compromisos, nos animaron a intentar llevar a cabo una obra que presentara nuestras inquietudes y reflexiones sobre la reforma del Derecho societario. Nos pusimos en contacto con quienes participaron en el Congreso y, en una convocatoria abierta a quienes se habían interesado por la cuestión, muchos nos hicieron llegar sus trabajos que ya fueron nuevos en algunos casos, que se unieron a otros que también nos remi-

tieron o poseíamos. Seleccionados y ordenados adecuadamente, conforman esta obra: *Reformas en Derecho de sociedades*.

La obra finalmente está dividida en cinco partes, en las que se integran trabajos de variada extensión, distintas aportaciones que las van conformando. La primera *Gobierno corporativo y derechos de los socios*, recoge catorce textos que versan principalmente sobre las nuevas disposiciones de la LSC tras la reforma de 2014 y otras. Así, el profesor Hierro Anibarro trata del gobierno corporativo en el mercado alternativo bursátil (con atención muy cuidada a la norma Mifid); el notario Salvador Torres relaciona la Ley 3/2014 con las pymes, deteniéndose en el órgano soberano, necesario y deliberante (las juntas) y en el de administración de este tipo de sociedades; la profesora Marta Zabaleta considera la extensión del sistema de gobierno corporativo a las sociedades cerradas (en la reforma que estudiamos de la LSC) y el profesor Serrano Cañas estudia el protocolo de actuación de los administradores afectados por conflictos de intereses y la nueva regulación del mismo. Como aporte de Derecho comparado, el profesor Silva Walbaum, revisa el estándar de conducta de los administradores de las sociedades de capital en el Derecho chileno y en el español y ofrece un estudio del concepto o modelo del referente chileno (el buen padre de familia y el buen hombre de negocios de la ley chilena) y del español (el ordenado comerciante al que se exige una concreta diligencia). La necesidad de elaboración de la *compliance guide* y la responsabilidad penal de sociedades y administradores es tratada por el abogado y profesor Luis Miguel Fernández y, en materia de responsabilidad empresarial y buen gobierno, se recoge «ADR y Buen Gobierno Corporativo», en donde su autor, el profesor Marín Hita se detiene, además de en esta cuestión más general, en los sistemas concretos de arbitraje y mediación societarios.

Con una consideración más sectorial, Alejandro Serrano estudia la aplicación de la Ley de Transparencia de 9 de diciembre de 2013, *de transparencia, acceso a la información pública y buen gobierno* a la empresa pública, lo que pone en conexión con el buen gobierno de las sociedades, ofreciendo la (variada) normativa autonómica sobre transparencia. Javier Pagador, por su parte, hace un completo análisis de los deberes de los administradores en el Proyecto de Ley de Sociedades Laborales. El 14 de noviembre de 2015 entró en vigor la nueva Ley (Ley 44/2015, de 14 de octubre, *de Sociedades Laborales y Participadas*) pero se ha preferido dejar el texto del querido profesor cordobés en su forma original (incluida la referencia al Proyecto de Ley, en su título), lo que permite conocer sus aportaciones, críticas y sugerencias tal y como fueron hechas en su momento. Y, desde otro punto de vista, la profesora Moreno Liso, se encarga de comentar las modificaciones que la Ley de Jurisdicción Voluntaria (Ley 15/2015, de 2 de julio) lleva a cabo en la Ley de Sociedades de Capital, muy poco tiempo después de la reforma de 2014 tantas veces referida. Desde el Derecho laboral, Gabriel Pompeyo Ortega incorpora un trabajo sobre la relación especial del personal de Alta Dirección de las Sociedades y de los efectos de la transmisión de la empresa o del cambio de titularidad en la misma, en su personal directivo.

Cierran este bloque los capítulos que se consagran a los derechos del socio, particularmente tras la reforma. En él, la profesora Trinidad Vázquez se ocupa de la alteración jurídica de las facultades del socio en la Ley de Sociedades de Capital en lo que se refiere a los derechos de carácter mínimo (de información, de asistencia a la junta y voto, de impugnación) mientras que Fernando Valenzuela Huertas lo hace específicamente del derecho de información del socio y el Dr. Gabriel García Escobar de la infracción de este derecho y de la exégesis del nuevo art. 197 de la LSC, en los diferentes tipos de sociedades de capital, y las consecuencias de esa infracción, en relación con las causas de impugnación de acuerdos.

En la segunda, *Constitución de sociedades, órganos sociales y crisis empresarial*, se dispone de las reflexiones sobre «La competencia de la Junta General en las operaciones relativas a activos empresariales» (de Guerrero Lebrón) y un trabajo de Jorge Miquel en el que analiza las reformas en el régimen de la Junta general, al que se añade, en este caso sobre el órgano de administración de la Sociedad Anónima Deportiva, otro de Pino Abad. En materia de limitadas Gálvez Domínguez y Serrano Escribano incorporan sendos trabajos sobre la constitución de este tipo social: el primero con referencia a la *nueva* sociedad de responsabilidad limitada en la Ley 14/2013, de 27 de septiembre, de Apoyo a los Emprendedores y su internacionalización, y el segundo a su *constitución exprés* (vigente ya el Real Decreto 421/2015, de 29 de mayo, que desarrolla reglamentariamente la norma citada). En relación con los supuestos de crisis empresarial Melchor Giménez trata de la legitimación activa para la solicitud de declaración del concurso de las sociedades cooperativas andaluzas, cuya regulación legal se contiene en otra norma reciente, la Ley de Sociedades Cooperativas Andaluzas, Ley 14/2011, de 23 de diciembre, mientras que Margarita Viñuelas aborda la cuestión del nexo causal y la responsabilidad concursal en la Jurisprudencia del Tribunal Supremo tomando como referencia la reforma introducida por el Real Decreto-Ley 4/2014, de 7 de marzo, que modifica la norma de la responsabilidad concursal (art. 172 bis de la LC, *in fine*).

Se ha dedicado una tercera parte a la *Financiación de Sociedades*, que ha corrido a cargo de autores de Granada en su integridad. En ella, con el objetivo reconocido en el texto de crear un estado de opinión sobre el futuro de las garantías mobiliarias en España, el registrador García-Valdecasas, con su precisión y claridad habituales y conservando la forma de (su) ponencia en el texto, ofrece una serie de reflexiones y de conclusiones, que son propuestas, sobre el futuro Registro de Bienes Muebles en el que se basarán el nuevo sistema de garantías para la contratación mobiliaria y de posibilidades de financiación de particulares y de empresas. Carmen Rojo se ocupa de los Fondos de Inversión a largo plazo europeos (vehículo nuevo de financiación —también de empresas e infraestructuras— creado por el Reglamento 2015/760, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 29 de abril). En esta misma línea, se analiza la incidencia de los fondos de inversión en las Sociedades Anónimas Deportivas (con detallada atención a la *controvertida* Circular núm. 1464 de la FIFA, de 1 de mayo de 2015) y la irrupción de las sociedades de capital-riesgo (pues eso son más que verdaderos fondos de inversión), lo que hace F. Javier Pérez-Serrabona. Javier Valenzuela (coordinador de la publicación, al igual que el autor que le precede) presta atención por su parte, en su capítulo, al nuevo régimen de la emisión de obligaciones por parte de las sociedades mercantiles, en concreto por parte de las sociedades de capital (con referencia expresa la emisión por parte de las sociedades cooperativas), tras la Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento a la financiación empresarial.

Debía reservarse una parte de la obra al control externo de la actividad (y de las Cuentas Anuales) de la sociedad que también ha supuesto una novedad legislativa y, para ello, se ha incluido una bajo el título *Auditoría*. En ella la profesora Petit Llavall ofrece uno de los primeros estudios sobre la nueva Ley de Auditoría de Cuentas aprobada en julio de 2015 (apenas un mes después de la celebración del Congreso) que entra en vigor casi un año después, el 17 de junio de 2016, en el que muestra su escepticismo sobre el nuevo texto legal. Aportando la necesaria visión de economista, el trabajo de Lázaro Rodríguez Ariza, del que son coautoras Ana Isabel Rodríguez y María Esperanza Rodríguez, afronta la Ley de Auditoría desde la idea de transparencia y confianza en el tráfico mercantil. Finalmente, Olmedo Peralta, uniendo ambas reformas —la de la LSC para la mejora del gobierno corporativo y

la de la ley de Auditoría, con una nueva norma— se pregunta si se avanza hacia un verdadero órgano de control con la nueva *Comisión de Auditoría*.

El último de los bloques temáticos trata sobre las *denominaciones sociales*, y en él, el especialista en la materia Ángel Martínez, volviendo sobre el carácter distintivo de las denominaciones sociales, aporta sus consideraciones sobre la futura reforma del Derecho societario español impuesta por el régimen comunitario de calidad de los productos agrícolas y alimenticios, con lo que se avanza en el estudio no solo de las reformas habidas, sino de las que están necesariamente por llegar. Javier Maldonado se ocupa de la Bolsa de Denominaciones Sociales con Reserva, comparando el sistema español fundamentalmente con el portugués, e igualmente Segismundo Torrecillas lo hace enmarcando la materia en la reforma del Derecho de sociedades. Y se pregunta, en el último de los textos, Casado Navarro, si la creación de esta Bolsa de Denominaciones Sociales con Reserva servirá para encontrar solución a los conflictos entre denominaciones sociales y signos distintivos, en un proceso de conexión interdisciplinar de los Derechos societario y de marcas que, efectivamente, como señala, está teniendo lugar merced a los esfuerzos normativos y jurisprudenciales.

Como *Presentación* de todos los capítulos se ofrece la (extraordinaria, como todas las suyas) intervención del maestro Eduardo Polo Sánchez que llevaba y lleva por título «Fragmentación y presunción del deber de diligencia», en el que analiza con el necesario sentido crítico la diligencia exigida al administrador de las sociedades, que tras la reforma de 2003 se *completaba* con el deber de fidelidad y con el de lealtad, que la LSC incorporó a dos preceptos, el 225 («Deber de diligente administración») y 226 («Deber de lealtad»), de nuevo reformados por la Ley de 2014. Queremos resaltar cómo precisa el catedrático emérito de la Universidad de Barcelona que, en su consideración, «el Derecho es Derecho porque es coactivo y puede imponerse por la fuerza. No hay derecho sin coerción y sin la coerción nos quedamos tan solo en bienintencionadas recomendaciones y códigos de conducta, acaso con algo de tradición en países anglosajones, pero bastante insólitos y usualmente papel mojado en el nuestro». Cita Polo a los maestros que así se lo enseñaron (Manuel Albaladejo, Miguel Motos —también maestro mío, siempre presente—, Walter Bigiavi y su padre, Antonio Polo, maestro también de Motos y doctor honoris causa de la Universidad de Granada). Y ese recuerdo nos permite detenernos en la inmensa suerte que tenemos, quienes formamos parte de una Asociación como la nuestra, que ha sido dirigida hasta ahora y lo es a partir de ahora, por maestros queridos, admirados y cercanos.

Se concluye la obra con algunas reflexiones que ofrecemos a la opinión y a la crítica de los lectores sobre la reforma del Derecho español de sociedades, fragmentaria, permanente, dispersa —necesaria seguramente en cada ocasión, pero sin criterio ni unidad ni continuidad—, en el marco de la reforma del propio Derecho mercantil.

Reformas en Derecho de Sociedades es una obra, fruto del trabajo de muchos autores, que hemos tenido el honor de dirigir, que confiamos en que será útil para el conocimiento y el estudio de las más recientes reformas legislativas en materia de sociedades de capital. Treinta y cuatro textos, a modo de capítulos, que giran alrededor de cinco ejes temáticos, de profesores, investigadores y profesionales del Derecho y de la Economía se han gestado, en la mayor parte de los casos, en la Universidad, en las Universidades que son Centros de transmisión de conocimientos, de recepción de estos y de investigación; Centros vivos, formados por personas y por equipos, que hacen sus aportaciones —habría que decir que de forma desinteresada porque así es— aunque con el claro propósito de cumplir su función y de

ser útiles a la comunidad científica y a la sociedad. Creemos que, con esta obra, con cualquiera que se quiera hacer con rigor, se ayuda a que la Universidad cumpla su función que, en efecto, es enseñar a aprender.

4. Consideración final. Más de treinta autores han conformado este libro, que nace con la ilusión de lo nuevo, pero también con la sensación de haber concluido algo que estaba pendiente. En las Universidades de Alcalá, Barcelona, Córdoba, Extremadura, Jaén, Málaga, Sevilla, Carlos III, Pablo de Olavide, Pontificia Católica de Valparaíso (en Chile), en la Universidad de Bolonia, en el Max-Planck Institut für Innovation und Wettbewerb en Múnich; en despachos profesionales... y, obviamente, en la Universidad de Granada, en ella de una forma muy significativa, se ha trabajado para que el proyecto haya llegado a ser una realidad de la que, con la mayor humildad, hemos de sentirnos satisfechos. Por eso decimos (con la misma frase que usó el profesor Miguel Motos al referirse a sus maestros) para tener presentes a todos y a cada uno de quienes han hecho su aportación, el resultado de su esfuerzo intelectual, su creación: «Junto a la obra, el autor. Las ideas, los conceptos y las obras tienen siempre un soporte humano y trascendente».

A los autores, antes que a nadie por tanto, mostramos nuestro sincero agradecimiento por su paciencia y por su trabajo y diligencia; a los coordinadores de la publicación, por su ayuda; a quienes han colaborado, con su gestión y su esfuerzo a que los trabajos individualizados, particulares y propios hayan logrado ser un conjunto homogéneo, su dedicación y su generosidad; a quienes nos han permitido llegar hasta aquí, su ejemplo y a quienes nos siguen, su empuje; entre las instituciones, al Departamento de Derecho Mercantil y Derecho Romano-*Seminario Miguel Motos*, en el que se gestan y se materializan estas (y otras muchas) ideas e iniciativas, en el seno de la Facultad de Derecho que siempre colabora y de la Universidad de Granada, de la que nos enorgullecemos en pertenecer.

A los lectores, que dan sentido a la obra escrita y en los que se ha de pensar cuando se escribe (más que en ninguna otra cosa, quizás debiera ser solo en eso), pedimos su atención y su opinión, su crítica y, con nuestro compromiso de no cejar en nuestra obligación tampoco ahora, va nuestro agradecimiento por hacer útiles nuestros afanes.

Granada, abril de 2017

José Luis PÉREZ-SERRABONA GONZÁLEZ
Catedrático de Derecho mercantil

PRESENTACIÓN

**FRAGMENTACIÓN Y PRESUNCIÓN DEL DEBER
DE DILIGENCIA**

Prof. Dr. Eduardo POLO SÁNCHEZ

Catedrático Emérito de Derecho mercantil. Universidad de Barcelona

Quiero que mis primeras palabras sean para agradecer a José Luis PÉREZ-SERRABONA por invitarme a este cónclave de profesores de Derecho mercantil de las Universidades andaluzas. Hace ya cuarenta años que soy un «ex» de la Universidad de Málaga, aunque a punto estuve de serlo de esta Universidad de Granada, que fue a la que yo concursé. Pero en aquellos agitados tiempos, el ministro de turno, por motivos que no son del caso pero fácilmente imaginables, retrasó mi concurso y mi nombramiento no apareció en el *BOE* hasta una semana después de la creación de la Universidad de Málaga, a cuya Facultad de Ciencias Económicas —hasta entonces de la Universidad de Granada— había concursado. En otras palabras, concursé a una Universidad y fui nombrado catedrático de otra.

Y quiero también agradecer a José Luis esta segunda invitación a cerrar este Congreso de la Asociación Sainz de Andino, por más que mi intervención en esta sesión de clausura no sea sino una modesta aportación cuyo lugar debía ser el de las comunicaciones orales. Se trata, al fin y al cabo de transmitir a Vdes. la preocupación que me ha asaltado una de las recientes reformas de la Ley de Sociedades de Capital, aunque acaso deberíamos hablar de «la reforma permanente», ya que llevamos más de veinticinco años reformando la sociedad anónima y la limitada, juntas o por separado. Me refiero a lo que yo llamaría «fragmentación» del deber diligencia de los administradores, así como a la presunción, ciertamente insólita, del ejercicio de la debida diligencia.

Tanto la LSA de 1951, como el art. 127 del TR de la Ley de 1989, establecieron que la diligencia exigida a los administradores era la de un ordenado empresario (comerciante en la ley de 1951) y un representante leal. La reforma de 2003 que introdujo las recomendaciones del Informe Aldama, mantuvo el art. 127, al que añadió un segundo párrafo y un nuevo art. 127 bis introduciendo un dudoso y etéreo deber de fidelidad, más un larguísimo art. 127 ter que recogía los deberes de lealtad. La Ley de Sociedades de Capital desdobló el antiguo art. 127 (Deber de diligente administración) en dos normas: el art. 225 que mantuvo la misma rúbrica de

«Deber de diligente administración», y el art. 226 que pasó a recoger el «Deber de lealtad». Ambas normas han sido modificadas por la presente Ley.

El art. 225, cuya rúbrica ha pasado a denominarse «Deber general de diligencia», establece en su apartado 1 que «Los administradores deberán desempeñar el cargo y cumplir los deberes impuestos por las leyes y los estatutos con la diligencia de un ordenado empresario, teniendo en cuenta la naturaleza del cargo y las funciones de cada uno de ellos». Se mantiene por tanto el mismo nivel de diligencia profesional que ha exigido tradicionalmente nuestra legislación, añadiendo —inútilmente a mi juicio porque está comprendido en los deberes del ordenado empresario— la obligación de cumplir los deberes impuestos por las leyes y los estatutos. Aunque innecesario el añadido, lo que abunda no daña, pero se le ha añadido una coletilla cuya primera parte es inútil y la segunda peligrosa. Inútil la de tener en cuenta la naturaleza del cargo ya que la naturaleza del cargo de administrador es precisamente lo que obliga a la diligencia del ordenado empresario. Y peligrosa la segunda, porque parece que pueda haber distintos niveles de exigencia según las funciones de cada administrador, con lo que se abre a mi juicio una dudosa vía de escape en la apreciación de la responsabilidad según los administradores tengan unas u otras funciones. Y recordemos, de una parte, que los repartos de funciones entre los administradores son una cuestión meramente interna que no puede afectar a su responsabilidad solidaria, y, de otra, que el art. 237 LSC, no modificado, no contempla otras exenciones de responsabilidad que las tasadas en dicha norma, que, todo hay que decirlo, no son ni lo claras ni lo eficaces que debieran ser. Pero los presupuestos para el ejercicio de la acción de responsabilidad es otro tema, en el que la brevedad de esta intervención no me permite entrar.

No contenta con este peligroso añadido, la reforma añade un apartado 2 que textualmente reza: «Los administradores deberán tener la dedicación adecuada y adoptarán las medidas precisas para la buena dirección y el control de la sociedad». Puede que mi espíritu crítico me gaste una mala pasada, pero creo que esa norma no es tal norma, sino una mera recomendación de buenas intenciones, como lo fue en su origen, sin un contenido preciso y que recuerda en exceso al art. 6 de la Constitución de Cádiz cuando establecía que «una de las obligaciones de los españoles es la de ser justos y benéficos».

Implícito el «deber de lealtad» en el «deber de diligencia» hasta su separación como norma independiente en el art. 127 ter LSA primero y en el art. 226 LSC después, su configuración separada como deber autónomo —desempeñar el cargo como un representante leal— no introduce otra novedad que la adición del deber de obrar de buena fe y en el mejor interés de la sociedad. Sin embargo, convertido ahora en art. 227 —tras un polémico artículo de nuevo cuño—, la norma vuelve a marear la perdiz identificándolo ahora con el deber de fidelidad. El deber de fidelidad fue una construcción esencialmente doctrinal de los años noventa, que levantó algunas críticas en cuanto no parecía sino una nueva formulación del clásico deber de lealtad, y que finalmente desapareció como tal deber autónomo en la LSC. Ahora vuelve a aparecer junto al deber de lealtad al establecerse que «los administradores deberán desempeñar el cargo con la lealtad de un fiel representante, obrando de buena fe en el mejor interés de la sociedad». Al margen de la acertada supresión de la insólita y tautológica definición del interés social como interés de la sociedad, la norma me parece, una vez más, superflua. Si los administradores deben desempeñar el cargo con la diligencia de un ordenado empresario y de un representante leal, como en definitiva es lo que se ha propuesto siempre y, en definitiva, se sigue proponiendo ahora con las mismas u otras palabras, ¿a qué viene ahora omitir lo del representante leal y pedir autónomamente el deber de lealtad de un fiel representante? ¿Se añade algo nuevo exigiendo que el representante, ade-

más de leal, sea fiel? Y si es lo mismo, que es a lo que conduce el sentido común, ¿para qué añadirlo dando nueva redacción a esa primera proposición del art. 225? Parece que se recupera oblicuamente el desaparecido deber de fidelidad, finalmente incardinado superfluamente en el de lealtad.

Finalmente, entre el deber general de diligencia y el deber de lealtad, la reforma ha introducido una nueva norma, el art. 226, bajo la rúbrica de «Protección de la discrecionalidad empresarial», que no es sino lo que antes llamábamos la «gestión empresarial». Nuevamente se trata de incorporar algo que suele encontrarse en los códigos de conducta anglosajones, la *business judgement rule*, que no parece que deba tener cabida en nuestro Derecho por lo menos en la redacción que ofrece el nuevo art. 226, a cuyo tenor «en el ámbito de las decisiones estratégicas y de negocio, sujetas a discrecionalidad empresarial, el estándar de diligencia de un ordenado empresario se entenderá cumplido cuando el administrador haya actuado de buena fe, sin interés personal en el asunto objeto de decisión, con información suficiente y con arreglo a un procedimiento de decisión adecuado».

Escribí hace ya muchos años que «no existe norma alguna que permita llegar a la conclusión de la presunción de culpa del administrador, ya que en la gestión de la empresa lo que exige la ley no es, en efecto, el éxito ni los beneficios, sino el empleo de la diligencia adecuada para obtenerlos». Pero hay que añadir, ya con referencia al nuevo artículo, que, al margen de que la mayoría de las decisiones empresariales son de negocio —lo que amplía más de lo debido el alcance de la norma—, me parece que establecer la presunción contraria de entender cumplido el deber de diligencia «cuando el administrador haya actuado de buena fe, sin interés personal en el asunto objeto de decisión, con información suficiente y con arreglo a un procedimiento de decisión adecuado», acaso es ir demasiado lejos.

Ya cuando se discutió en el Senado el Proyecto de Ley de reforma de la LSA de 1989, hubo dos enmiendas del grupo popular que intentaron en vano el establecimiento de la presunción de ejercicio de la debida diligencia. Y si tenemos en cuenta que «información suficiente y procedimiento de decisión adecuado», como se pide en este caso, son exigencias difíciles de medir, lo cierto es que se llega a la conclusión de que esta norma introduce la presunción contraria de la debida diligencia del administrador con el solo requisito de la buena fe y la ausencia de interés personal, cuando es evidente que una decisión perjudicial para los intereses de la sociedad puede adoptarse de forma diligente o negligentemente, sin que el administrador tenga interés personal alguno y actuando de buena fe. También escribí entonces que la buena fe y la negligencia no son incompatibles. Todos conocemos decisiones empresariales de buena fe que han arriesgado más de lo debido causando un perjuicio grave a la sociedad. Es más, en tales casos mi opinión personal sería la de imponer la carga de la prueba del ejercicio de la debida diligencia al administrador. Se trata, ciertamente, de un tema complejo que parece resuelto más en interés de los propios administradores que en el de las sociedades que administran, como sería la presunción contraria de la culpa del administrador. Pero no olvidemos que entre ambas presunciones, la de culpa o la de la debida diligencia, queda una posición intermedia, la de prescindir de las presunciones y suprimir una norma que, probablemente, no satisfaga ni a unos ni a otros, pero, quizás por ello mismo sea menos injusta que cualquiera de las dos.

Y lo mismo cabe afirmar de la misma formulación de la obligación de diligencia del administrador, en la que bastaba con el único artículo que obligaba a la diligencia del ordenado empresario y el representante leal en lugar de desdoblarse inútilmente en deber general de diligencia y deber de lealtad, a costa de complicar una interpretación unívoca que no había planteado ningún problema grave de

interpretación. ¿Hacia falta esta nueva reformulación en tres artículos de lo que antes se establecía en uno solo y de forma más clara?

Decía al principio de mi intervención que no entendía la perentoriedad de la reforma en una materia que lleva reformándose más de veinticinco años y a la que le queda todavía el integrarse en una reforma aún mayor. Les hago gracia de repetir las innumerables intervenciones del legislador en estos veinticinco años, aunque sí quisiera advertir de algo que considero de importancia capital: que gran parte de estas reformas, y muy particularmente esta que hoy estudiamos, proceden o tienen su origen en eso que ha dado en llamarse *soft law*: las recomendaciones y códigos de buena conducta o buen gobierno, como los informes y códigos de buen gobierno corporativo publicados desde 1998 hasta 2013 (Olivencia, Aldama, Conthe).

No voy a ocultar que yo no soy precisamente lo que podría calificarse de partidario del *soft law*. Siempre he tenido claro y así me lo enseñaron mis maestros (Manolo Albaladejo, Miguel Motos, Walter Bigiavi y mi padre Antonio Polo) que el Derecho es Derecho porque es coactivo y puede imponerse por la fuerza. No hay derecho sin coerción y sin la coerción nos quedamos tan solo en bienintencionadas recomendaciones y códigos de conducta, acaso con algo de tradición en países anglosajones, pero bastante insólitos y usualmente papel mojado en el nuestro. Cierto que convertir las recomendaciones de esos códigos de gobierno corporativo en normas legales comporta su transformación en Derecho objetivo. Y si se cree en ellas, es evidente que lo mejor es convertirlas en ley, en normas de obligado cumplimiento. Lo malo es que la formulación legal de dichas recomendaciones ha seguido manteniendo, a veces, no solo un lenguaje jurídicamente poco preciso, sino asimismo su tono entre predicador y voluntarista que no compagina en absoluto con un mandato legal coercitivo. Y esto es algo perfectamente visible en distintas normas de la ley que se han analizado. No sé hasta qué punto son necesarios, útiles y aplicables esos extensísimos artículos que nos ofrece la reforma, tomados en gran parte de los códigos y recomendaciones para el buen gobierno de las sociedades, como tampoco me parece lo mejor la indeterminación y vaguedad de algunas de sus propuestas, a medio camino entre el consejo y el mandato legal y, por tanto, poco acorde con el carácter coercitivo de las normas. La tradición de nuestro derecho se apoya en la validez de los conceptos y las cláusulas generales, más fáciles de entender y aplicar que esas minuciosísimas normas plagadas de «conceptos jurídicos indeterminados» (mejor, adecuado, preciso, suficiente) que solo generan confusión e inseguridad jurídica.

**GOBIERNO CORPORATIVO
Y DERECHOS DE LOS SOCIOS**

GOBIERNO CORPORATIVO EN EL MERCADO ALTERNATIVO BURSÁTIL*

Santiago HIERRO ANIBARRO
Catedrático de Derecho Mercantil
Universidad de Alcalá

SUMARIO: I. INTRODUCCIÓN.—II. LA NATURALEZA BURSÁTIL DEL MERCADO ALTERNATIVO: 1. La compleja evolución jurídica del mercado alternativo. 2. La emisión de valores en el mercado alternativo bursátil.—III. MERCADO ALTERNATIVO BURSÁTIL Y GOBIERNO CORPORATIVO: 1. La flexibilidad en el régimen jurídico para facilitar la negociación. 2. Las obligaciones de gobierno corporativo en el mercado alternativo.

I. INTRODUCCIÓN

En distintas ocasiones he tenido la oportunidad de estudiar la peculiar distinción entre mercado secundario oficial y mercado alternativo¹, que recoge nuestra legislación de mercado de valores con el nombre, para este segundo, de sistema multilateral de negociación, fruto de la incorporación a nuestro ordenamiento de la Directiva sobre mercados de instrumentos financieros (conocida por su acrónimo inglés de Mifid)².

* Este trabajo se enmarca dentro del Proyecto de investigación DER2015-67918-P, *La simplificación del Derecho de sociedades (III). La retribución de los administradores en el marco de mejora del gobierno corporativo*, financiado por el Ministerio de Economía y Competitividad. El mismo tiene su origen en la ponencia presentada al XV Congreso anual de la Asociación Sainz de Andino de Profesores de Derecho Mercantil, celebrado en la Universidad de Granada en junio de 2015 por invitación del Prof. Dr. José Luis Pérez-Serrabona a quien el autor agradece su amable gentileza.

¹ *Vid.*, con relación al mercado alternativo en sus diferentes manifestaciones, HIERRO ANIBARRO, S., *El Nuevo Mercado de valores tecnológicos*, Madrid, 2001 y HIERRO ANIBARRO, S., «The European New Markets for High Growth Companies», en *EBOR*, vol. 2, 2001, pp. 365-401. Respecto al gobierno corporativo en los mercados alternativos, *vid.* HIERRO ANIBARRO, S., «Mercado de valores sin gobierno corporativo», en HIERRO ANIBARRO, S. (dir.), *Gobierno corporativo en sociedades no cotizadas*, Madrid-Barcelona-Buenos Aires-São Paulo, 2014, pp. 495-523, y, algo más reciente, HIERRO ANIBARRO, S., «Gobierno corporativo en sistemas multilaterales de negociación», en *RDBB*, núm. 135, 2014, pp. 7-38.

² Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004, relativa a los mercados de instrumentos financieros, por la que se modifican las Directivas 85/611/CE y 93/6/CEE del Consejo y la Directiva 2000/12/CE del Parlamento Europeo y del Consejo y se deroga la Directiva 93/22/CEE del Consejo (*DO L* 145, de 30 de abril de 2004), derogada con efectos a partir de 3 de enero de 2017

La existencia de esta segmentación bursátil presenta desde el ámbito estrictamente societario una peculiaridad llamativa, la sociedad cotizada *de facto*, que no *de iure*, y que, por tanto, no se ve sometida a las obligaciones legales en materia de gobierno corporativo, pero sí a las disposiciones que en esta materia pueda imponer a las sociedades admitidas a negociación en un sistema multilateral de negociación (SMN) la normativa particular que regula el mercado no oficial.

La distinción entre sociedad cotizada en un mercado secundario oficial de valores y sociedad admitida a negociación en un SMN plantea una aparente paradoja. Por un lado, es cierto que, acorde a nuestro ordenamiento, solo pueden recibir la consideración de cotizadas aquellas sociedades anónimas cuyas acciones estén admitidas a cotización en un mercado secundario oficial de valores (art. 495.1 LSC), pero, por otro, también lo es que un sistema multilateral de negociación, no deja de ser un mercado de negociación de valores. De hecho, la Circular 9/2008 de la CNMV, en línea con lo que en su momento estableció con carácter general la Mifid, reconoce que las sociedades rectoras tanto de los mercados secundarios oficiales como de los sistemas multilaterales de negociación tienen una tipología común, dado que todas ellas o controlan o rigen infraestructuras de mercado de valores bien de negociación bien de poscontratación³.

Esta circunstancia no ha pasado inadvertida al legislador, que en la Propuesta de Código mercantil, elaborada por la Sección de Derecho Mercantil de la Comisión General de Codificación, introdujo una modificación conceptual al vigente art. 495 LSC en la que se proponía ampliar el ámbito subjetivo de las sociedades cotizadas a las sociedades que cotizaran en un sistema multilateral de negociación, lo que asimismo llegó a llamar la atención de la Comisión de Expertos en materia de Gobierno Corporativo⁴, que incluso se mostró reticente a extender a las sociedades admitidas a cotización en un sistema multilateral de negociación el conjunto de normas dispuestas para las sociedades cotizadas⁵.

Más modesto es el planteamiento del presente trabajo, destinado a servir de piedra de toque sobre la efectiva aplicación de las disposiciones de gobierno corpo-

por la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, relativa a los mercados de instrumentos financieros y por la que se modifican la Directiva 2002/92/CE y la Directiva 2011/61/UE (DO L 173, de 12 de junio de 2014), art. 94. Esta última, conocida como Mifid 2, introduce otra modalidad de sistema multilateral, el sistema organizado de contratación (SOC), definido en el art. 4.1.23).

³ Circular 9/2008, de 10 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre normas contables, estados de información reservada y pública, cuentas anuales de las sociedades rectoras de los mercados secundarios oficiales, con excepción del Banco de España, de las entidades rectoras de los sistemas multilaterales de negociación, de la sociedad de sistemas, de las entidades de contrapartida central, de la sociedad de bolsas, de las sociedades que tengan la titularidad de todas las acciones de organismos rectores de mercados secundarios oficiales y de sistemas multilaterales de negociación, y de otros sistemas de compensación y liquidación de los mercados que se creen al amparo de lo previsto en la Ley del Mercado de Valores, Preámbulo (3). La Mifid ya se había expresado en los mismos términos: «Deben introducirse las definiciones de mercado regulado y de SMN, y deben alinearse estrechamente entre sí para reflejar que cubren las mismas funciones de negociación organizada» [Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004, relativa a los mercados de instrumentos financieros, por la que se modifican las Directivas 85/611/CE y 93/6/CEE del Consejo y la Directiva 2000/12/CE del Parlamento Europeo y del Consejo y se deroga la Directiva 93/22/CEE del Consejo, considerando (6)].

⁴ La Comisión de Expertos en materia de Gobierno Corporativo fue creada por Acuerdo del Consejo de Ministros de 10 de mayo de 2013 (Orden ECC/895/2013, de 21 de mayo, por la que se publica el Acuerdo del Consejo de Ministros de 10 de mayo de 2013, por el que se crea una Comisión de Expertos en materia de Gobierno Corporativo, que se completa con las Resoluciones de 21 de mayo y de 5 de junio de 2013, por la que se nombran los miembros y los vocales suplentes de la Comisión de Expertos).

⁵ COMISIÓN DE EXPERTOS EN MATERIA DE GOBIERNO CORPORATIVO, *Estudio sobre propuestas de modificaciones normativas*, Madrid, 14 de octubre de 2013, p. 11.

rativo en un terreno tan interesante como lo es el mercado de valores no sometido al régimen del mercado oficial.

II. LA NATURALEZA BURSÁTIL DEL MERCADO ALTERNATIVO

1. La compleja evolución jurídica del mercado alternativo

El origen del mercado alternativo bursátil, paradigma de sistema multilateral de negociación, hay que buscarlo en el mercado paralelo. Con este nombre se ha conocido al activo tráfico de valores que siempre existió al margen del mercado bursátil oficial⁶. Al compartir el mismo objeto, el único criterio de distinción entre el mercado paralelo y la Bolsa oficial estriba en la llamada «oficialización». Término con el que tradicionalmente se ha conocido la serie de mecanismos técnicos y jurídicos con los que se busca dar una mayor seguridad jurídica y económica a los mercados de valores⁷.

En Estados Unidos el mercado paralelo fue objeto de especial atención por parte del legislador. Tras el *crash* bursátil de 1929, una de las preocupaciones de las autoridades de ese país fue la de regular de alguna manera el mercado paralelo. Para

⁶ Transcurrida más de una década desde que realicé una primera aproximación al tema, aún se puede seguir afirmando que la bibliografía que estudia el concepto de mercado paralelo o realizado al margen del bursátil oficial es escasa, *vid.* HIERRO ANIBARRO, S., *El Nuevo Mercado de valores tecnológicos*, Madrid, 2001, p. 33, nota 1 y STENZEL, S., *Ausserbörslicher Aktienhandel*. Teilband 1. *Umfang und Ursachen*, Berlin, 1995, p. 32. Este problema es extensible al mercado paralelo, por lo que siguen siendo válidos los criterios que nos proporciona SCHMIDT (*Vorteile und Nachteile eines integrierten Zirkulationsmarktes für Wertpapiere gegenüber einem gespaltenem Effektenmarkt*, Brüssel, 1977, p. 336) para intentar delimitar su ámbito, aunque la deslocalización física de los mercados bursátiles, producto de los modernos sistemas de contratación informáticos, ha hecho que la diferencia que un día existió entre el mercado bursátil oficial y el paralelo esté desapareciendo o se vuelva aún más tenue, *vid.* MADRID PARRA, A., «Repercusión de las nuevas tecnologías en la reforma del mercado de valores», en *RDBB*, núm. 73, 1999, p. 56. Este problema, aparentemente doctrinal, tiene una importante repercusión práctica, ya que obliga al legislador a replantearse, con las consecuencias jurídicas que ello comporta, cuál es el concepto actual de Bolsa, *vid.* LEE, R., *What is an Exchange?*, Oxford, 1998, pp. 1 y ss. Problema conceptual que, por otra parte, no es tan nuevo cómo aparenta, *vid.* GARRIGUES, J., «El concepto orgánico de la Bolsa», en *RDBB*, núm. 4, 1981, p. 746.

⁷ *Vid.* CORALLINI, S. y MORONI, R., *Il mercato ristretto dei valori mobiliari*, Milano, 1983, p. 18; NIETO, U., *El Mercado de Valores. Organización y funcionamiento*, Madrid, 1993, p. 81. Los mercados paralelos se han organizado tanto al margen de las Bolsas oficiales como dentro de ellas. A la organización del mercado paralelo por completo al margen del mercado bursátil oficial se la conoce con el nombre, más amplio, de mercado extrabursátil, cuyo mejor exponente fue en el momento de su aparición el mercado NASDAQ de los Estados Unidos, *vid.* STENZEL, S., *Ausserbörslicher Aktienhandel*, *op. cit.*, pp. 31 y ss. En el segundo caso, cuando el mercado paralelo se organizó desde dentro de las Bolsas, básicamente como un mercado de aclimatación, recibió el nombre de «segundo mercado bursátil». En relación con este último término es necesario puntualizar que en la década de 1980 se consolidó la expresión «segundo mercado de valores» para referirse conjuntamente al NASDAQ y al segundo mercado bursátil (*vid.* ALCALÁ, F., *El capital riesgo en España: Análisis del procedimiento de actuación*, Madrid, 1995, pp. 278 y ss., entre nosotros, o GRENIER, R., *Le second marché. Règles et fonctionnement*, Paris, 1988, para el Derecho francés, aunque extensible al resto). En un momento posterior, con ocasión de la aparición de los Nuevos Mercados para empresas tecnológicas se llegó a incluir a estos dentro de la categoría de «segundo mercado» (*vid.* PALA, R., «El segundo mercado de valores ¿Una reforma pendiente?», en *RDBB*, núm. 75, pp. 94; SÁNCHEZ MIGUEL, M. C., «La nueva orientación europea para los segundos mercados bursátiles», en *RDBB*, núm. 75, 1999, pp. 131 y ss.; ZAPATA, F. J., «Las Bolsas de Valores. Admisión, suspensión y exclusión de valores a negociación. Los sistemas de contratación», en ALONSO UREBA, A. y MARTÍNEZ-SIMANCAS, J. (dir.), *Instituciones del Mercado Financiero*, vol. VII, Madrid, 1999, p. 4434; HIERRO ANIBARRO, S., «La Asociación Nacional de Intermediarios de Activos Financieros (NASD) y el mercado NASDAQ», en *RDBB*, núm. 79, 2000, p. 95), que luego hubo que desechar, dado que en los Nuevos Mercados no existió la subordinación que se producía en el segundo mercado con respecto al mercado oficial, *vid.* HIERRO ANIBARRO, S., *El Nuevo Mercado de valores tecnológicos*, *op. cit.*, p. 34, nota 2.

ello, propició la creación de una asociación de empresas de inversión, con el fin de que esta organización ordenara el sector de la intermediación financiera que se realizaba al margen del mercado bursátil oficial. En 1938 se constituyó la *National Association of Securities Dealers*, conocida por las siglas NASD. Esta Asociación, con el transcurso del tiempo y el apoyo de las nuevas tecnologías, convirtió al mercado paralelo en un verdadero mercado regulado o mercado secundario oficial de valores, empleando la terminología española, que recibiría el nombre de NASDAQ. De esta manera, lo que al principio era radicalmente libre y espontáneo, acabó siendo un mercado altamente regulado por la NASD, entidad sujeta, a su vez, a la vigilancia y control de la Comisión del Mercado de Valores de Estados Unidos, la SEC, y que en 2007 se transformaría en la FINRA⁸.

Una de las claves del éxito del NASDAQ fue que logró aproximar progresivamente su regulación al nivel de la que imperaba en los mercados bursátiles oficiales más exigentes. Otro de ellos, que su fundación en 1971 coincidió con la aparición de una nueva clase de empresas ligadas a la innovación y la tecnología, que entraron a cotizar en él. El crecimiento espectacular de estas compañías en las siguientes décadas no significó su salida del NASDAQ, para cotizar en el mercado bursátil oficial, como había sido hasta entonces regla general. Estas sociedades emisoras, ya convertidas en grandes empresas, entendieron que el mercado NASDAQ se adecuaba a sus características mejor que el mercado bursátil oficial, de modo que optaron por seguir cotizando en un mercado que había crecido tanto como las sociedades en él admitidas a cotización⁹.

En Europa, como en Estados Unidos, también existió en la década de 1930 un activo mercado paralelo, organizado a través de los llamados mercados libres¹⁰. Buen ejemplo de ello son el *Freiverkehr* alemán, la *Coulisse* francesa, el *mercato ristretto* italiano o el *mercado libre de valores* en España. Pero, a diferencia de lo que sucedió en Estados Unidos, los mercados paralelos europeos carecieron de la cobertura jurídica necesaria para facilitar su desarrollo y, en última instancia, para lograr la progresiva oficialización que se produjo en Estados Unidos con el NASDAQ¹¹.

La imposibilidad de abandonar la marginalidad jurídica a la que se condenó al mercado paralelo europeo tuvo bastante que ver con su fragilidad y posterior desaparición. Las Bolsas oficiales de comercio fueron en gran medida responsables de la decadencia y desaparición del mercado paralelo. Las Bolsas oficiales europeas observaban con desconfianza al mercado libre e hicieron valer el monopolio que ostentaban los entonces agentes de cambio y bolsa para propiciar la prohibición

⁸ FINRA es el acrónimo de *Financial Industry Regulatory Authority* y presta el servicio de autorregulación, que antes ejercía la NASD y otras SRO de los mercados de valores estadounidenses, para los mercados bursátiles NASDAQ, NYSE, AMEX e International Securities Exchange. Sobre la autorregulación del mercado de valores de ese país y el ámbito de actuación de las entidades con potestad autorreguladora (SRO), definida como la autorización estatal para que una persona jurídica privada (*self-regulatory organization*) pueda regularse y hacer cumplir tanto las normas producto de esa autorregulación como las leyes del mercado de valores a sus miembros e, incluso, a quienes no lo son, pero operan en ese mercado, *vid.* HIERRO ANIBARRO, S., *El Nuevo Mercado de valores tecnológicos*, *op. cit.*, pp. 68-78. Sobre los orígenes de la NASD y su operativa del NASDAQ y otros sistemas multilaterales de negociación, *vid.* HIERRO ANIBARRO, S., «La Asociación Nacional de Intermediarios de Activos Financieros (NASD) y el mercado NASDAQ», *op. cit.*, *passim*.

⁹ *Vid.* HAZEN, T. L., *The Law of Securities Regulation*, St. Paul (Minn.), 1996, pp. 2 y 452.

¹⁰ Expresión, la de «mercado libre», procedente del francés y extendida al resto de los países europeos, *vid.* VITERBO, C. B., «Il mercato libero di borsa i contratti a premio», en *Studi di Diritto Commerciale in onore di Cesare Vivente*, Roma, 1931, p. 723.

¹¹ *Vid.* HIERRO ANIBARRO, S., *El Nuevo Mercado de valores tecnológicos*, *op. cit.*, pp. 178-179 y 202-203.