



Cuadernos
de Derecho
y Comercio

75

FUNDACIÓN
NOTARIADO

Enero-
Junio
2021



Cuadernos
de
Derecho
y
Comercio
75

enero-junio 2021

Revista semestral
Fundación Notariado

Los trabajos pertenecientes a *Cuadernos de Derecho y Comercio* solo se pueden copiar, compartir, difundir y exponer públicamente de forma parcial para fines exclusivamente académicos, siempre que se cite la autoría y la fuente original de su publicación (revista, editorial, publicación y datos identificativos de la obra).

Los trabajos editados en la revista únicamente podrán ser reutilizados o publicados con posterioridad en otros medios si el autor cuenta con la correspondiente autorización de la editorial, en cuyo caso el autor deberá indicar claramente que el trabajo se publicó por primera vez en esta revista.

No se permite ninguna forma de reproducción, distribución, comunicación pública o transformación de la revista o de su contenido con fines promocionales

Todos los trabajos publicados son originales.

© Fundación Notariado
Calle Silvano, 55 - 28043 Madrid
Correo de contacto: cdc@notariado.org

Edita: FUNDACIÓN NOTARIADO

ISSN: 15757-4812
ISSN (versión digital): 2174-0836
Depósito Legal: M-1339-1987

Preimpresión: Outdesign, Publishing Services

Impreso en España / Printed in Spain

CONSEJO EDITORIAL/EDITORIAL BOARD

PRESIDENTE/PRESIDENT

Adolfo Príes Picardo

Notario

Consejo General del Notariado

DIRECTORA/DIRECTOR

Cristina Marqués Mosquera

Notaria

Consejo General del Notariado

SECRETARIA Y EDITORA/SECRETARY AND EDITOR

Blanca de la Cámara Entrena

Notaria

Consejo General del Notariado

COMITÉ ASESOR/ADVISORY COMMITTEE

Josefina Boquera Matarredonda

Catedrática de Derecho Mercantil

Universidad de Valencia

Francisco José León Sanz

Catedrático de Derecho Mercantil

Universidad Autónoma de Madrid

Amanda Cohen Benchetrit

Magistrada

Audiencia Provincial de Córdoba

Consejo General del Poder Judicial

Andrés Recalde Castells

Catedrático de Derecho Mercantil

Universidad Autónoma de Madrid

José Miguel Embid Irujo

Catedrático de Derecho Mercantil

Universidad de Valencia

CONSEJO DE REDACCIÓN/EDITORIAL COUNCIL

Jesús Alfaro Águila-Real

*Profesor Titular de Derecho Mercantil
Universidad Autónoma de Madrid*

Carmen Alonso Ledesma

*Catedrática de Derecho Mercantil
Profesora Honorífica
Universidad Complutense de Madrid*

Alberto Alonso Ureba

*Catedrático de Derecho Mercantil
Universidad Rey Juan Carlos*

M^a Luisa Aparicio González

*Profesora Titular de Derecho Mercantil
Universidad Autónoma de Madrid*

Jose M^a de la Cuesta Rute

*Catedrático de Derecho Mercantil
Profesor Emérito
Universidad Complutense de Madrid*

Alberto Díaz Moreno

*Catedrático de Derecho Mercantil
Universidad Complutense de Madrid*

Gaudencio Esteban Velasco

*Catedrático de Derecho Mercantil
Profesor honorífico
Universidad Complutense de Madrid*

José Massaguer Fuentes

*Catedrático de Derecho Mercantil
Universidad Pompeu y Fabra Barcelona*

José Manuel García Collantes

*Notario
Consejo General del Notariado*

Rafael Illescas Ortiz

*Catedrático de Derecho Mercantil
Universidad Carlos III de Madrid*

Xavier O'Callaghan Muñoz

*Catedrático de Derecho Civil
Magistrado de la Sala Primera
del Tribunal Supremo
Consejo General del Poder Judicial*

Santiago Ortiz Navacerrada

*Catedrático de Derecho Procesal
Universidad de Alcalá de Henares*

José Cándido Paz-Ares Rodríguez

*Catedrático de Derecho Mercantil
Universidad Autónoma de Madrid*

Fernando Rodríguez Artigas

*Catedrático de Derecho Mercantil
Universidad Complutense de Madrid*

Ángel Rojo Fernández-Río

*Catedrático de Derecho Mercantil
Universidad Autónoma de Madrid*

Salvador Torres Ruiz

*Notario
Consejo General del Notariado*

Patricio Toscano Romero

*Abogado del Estado
Abogacía General del Estado*

EQUIPO TÉCNICO

COORDINADORA

Isabel Cortés Calvo

Consejo General del Notariado

TRADUCTORES

Ubiquis Spain

AGtradinters

CORRECTORA ORTOGRÁFICA

Gloria Lozano Serradilla

EVALUACIÓN EXTERNA

COORDINADORA DE LA EVALUACIÓN EXTERNA

Nuria Latorre Chiner

Profesora Titular de Derecho Mercantil

Universidad de Valencia

SUMARIO

ESTUDIOS DOCTRINALES

Tributación de los <i>influencers</i> : normas tradicionales para nuevos y rentables modelos de negocio de las nuevas generaciones // Taxation of influencers: traditional rules for new and profitable business models of new generations, <i>por Íñigo Egea Pérez-Carasa</i>	15
Las «acciones de lealtad»: origen, funcionalidad y régimen jurídico // Loyalty shares: origin, rationale and legal regulation, <i>por Jorge Núñez-Lagos Torralba</i>	113

PRÁCTICA JURÍDICA

El arbitraje de equidad ante las normas imperativas // The equity arbitration before the imperative rules, <i>por Elías Campo Villegas</i>	173
--	-----

COMENTARIOS DE SENTENCIAS Y RESOLUCIONES

Derecho de separación: ¿en qué momento deja el socio de serlo frente a la sociedad y frente a los terceros? Visión crítica de la sentencia del Tribunal Supremo 4/2021, de 15 de enero // Right of separation: When does a partner cease to be one regarding the company and reagrding thrid parties? Critical view of the Supreme Court Judgment 4/2021, of January 15, <i>por Alfonso Romero y Carrillo de Mendoza</i>	187
--	-----

SUMARIO

La oponibilidad o no frente a terceros de las limitaciones a las facultades del consejero delegado // The opposability or not against third parties of the restrictions on the powers of the CEO, <i>por Clara Sánchez-Tenajas</i>	199
--	-----

RESEÑAS

Recesión de la obra «Vincoli europei alle partecipazioni pubbliche e riflessi societari», VESSIA, Francesca, Napoli, Edizioni Scientifiche Italiane, 2020, <i>por José Miguel Embid Irujo</i>	209
---	-----

ESTUDIOS DOCTRINALES

TRIBUTACIÓN DE LOS *INFLUENCERS*: NORMAS TRADICIONALES PARA NUEVOS Y RENTABLES MODELOS DE NEGOCIO DE LAS NUEVAS GENERACIONES

ÍÑIGO EGEA PÉREZ-CARASA

Asociado Principal del Área de Fiscal del Despacho Cuatrecasas

RESUMEN

Una de las vertientes del proceso de transformación digital que vivimos es la creciente importancia que han adquirido las redes sociales. Dentro de dichas redes sociales, ha aparecido la figura de los *influencers*, usuarios que crean contenido y lo cuelgan en estas, con un elevado número de seguidores y con la capacidad de marcar tendencia e influir en las decisiones de compra de sus seguidores.

Esta capacidad de incidir en el consumo de sus seguidores ha llevado a las empresas a negociar contratos con los *influencers* para que les apoyen a promocionar su marca, sus productos y sus servicios a través de los contenidos que crean, en lo que se conoce como el marketing de *influencers*. Como consecuencia de su actividad, los *influencers* obtienen rentas que, en ocasiones, pueden alcanzar importes muy relevantes.

Esta realidad social y económica también tiene sus implicaciones en el ámbito tributario, cuyas normas no están del todo adaptadas a estos nuevos modelos de negocio. En el presente artículo se analizará, en primer lugar, el concepto y las características de los *influencers*, el fenómeno del marketing de *influencers* y las diferentes fuentes de renta que pueden obtener. Posteriormente, se realizará un análisis sobre la tributación de dichas rentas en el ámbito de la imposición local, directa e indirecta, para finalizar profundizando en las implicaciones fiscales de la interposición de sociedades y los cambios de residencia fiscal, dos aspectos conflictivos que habitualmente nos podemos encontrar en el ámbito de la tributación de los *influencers*.

Palabras clave: *influencers*, redes sociales, marketing de *influencers*, tributación, impuestos, fiscalidad, renta, economía digital.

TAXATION OF INFLUENCERS: TRADITIONAL RULES FOR NEW AND PROFITABLE BUSINESS MODELS OF NEW GENERATIONS

ÍÑIGO EGEA PÉREZ-CARASA

Principal Associate in the Tax Department of Cuatrecasas Law Firm

ABSTRACT

One of the aspects of the digital transformation process that we are experiencing is the growing importance that social networks have acquired. Within these social networks, the figure of *influencers* has appeared, users who create content and post it on them, with a high number of followers and with the ability to set trends and influence the purchasing decisions of their followers.

This ability to influence the consumption habits of their followers has led companies to negotiate contracts with *influencers*, in order to promote their brand, their products and their services through the content they create, in what is known as *influencer* marketing. As a consequence of their activity, *influencers* obtain income that, in some cases, can reach very significant amounts.

This social and economic reality also has its implications in the tax field, whose rules are not fully adapted to these new business models. This article will first analyze the concept and characteristics of *influencers*, the phenomenon of *influencer* marketing and the different sources of income they can obtain. Subsequently, an analysis will be carried out on the taxation of the said income in the field of local, direct and indirect taxation. Finally, this article will analyze in depth the tax implications of the filing of intermediate companies and changes of tax residence, two conflictive aspects that we can usually find in the field of taxation of *influencers*.

Keywords: *influencers*, social networks, *influencer* marketing, taxation, tax, income, digital economy.

SUMARIO: I. INTRODUCCIÓN.—II. EL FENÓMENO DE LOS *INFLUENCERS*. 1. Concepto y características de los *influencers*. 2. El marketing de *influencers*.—III. MODELO DE NEGOCIO Y FUENTES DE INGRESOS DE LOS *INFLUENCERS*. 1. Modelo de negocio genérico. 2. Monetización de una cuenta de Instagram. 3. Monetización de una cuenta de YouTube. 4. Importancia cuantitativa.—IV. TRIBUTACIÓN LOCAL DE LOS *INFLUENCERS*: IMPUESTO SOBRE ACTIVIDADES ECONÓMICAS (IAE) Y OBLIGACIONES CENSALES.—V. TRIBUTACIÓN DIRECTA EN EL IRPF DE LOS *INFLUENCERS* RESIDENTES EN ESPAÑA. 1. Calificación de la renta a efectos de IRPF. 2. Cuantificación de la renta. 3. Práctica de retenciones a cuenta del IRPF.—VI. TRIBUTACIÓN DE LOS *INFLUENCERS* EN EL ÁMBITO INTERNACIONAL. 1. Diferentes situaciones en el ámbito internacional. 2. Tributación en el IRNR de *influencers* residentes en un país que no tiene firmado un CDI con España. 3. Tributación en el IRNR de *influencers* residentes en un país que tiene firmado un CDI con España.—VII. TRIBUTACIÓN INDIRECTA DE LOS *INFLUENCERS*. 1. Sujeción de la actividad de los *influencers* a IVA y obligaciones formales asociadas. 2. Obligaciones en caso de realizar operaciones intracomunitarias: el caso particular de los *youtubers*. 3. Reglas de localización del IVA aplicables.—VIII. Aspectos conflictivos. 1. La constitución de sociedades y facturación a través de ellas por parte de los *influencers*. 2. El traslado de residencia fiscal a otras jurisdicciones por parte del *influencer*.—IX. ANEXO: Comunicación cambio términos y condiciones de YouTube.—X. BIBLIOGRAFÍA.

I. INTRODUCCIÓN

Una de las vertientes del proceso de transformación digital que vivimos es la creciente importancia que han adquirido las redes sociales, las cuales se han convertido en una herramienta fundamental para la interacción social actual. En nuestro día a día, constituye una práctica habitual comunicarnos por WhatsApp, Telegram o iMessage, y pocas son las personas que no tienen, al menos, una red social como Facebook, LinkedIn o Instagram.

Las redes sociales eliminan a los intermediarios en la comunicación e información¹, aproximando a los creadores de contenido y sus destinatarios y otorgando un papel central al usuario, al dotarle de la capacidad de crear y compartir contenido y difundirlo a un gran número de personas².

Por lo tanto, a través de las citadas redes sociales, los usuarios publican y comparten el contenido que crean, ya sea en forma de texto, fotografía, vídeo o cualquier otro formato. Es en este contexto en el que nace la figura de los *influencers*, usuarios que, a partir de su actividad en las citadas redes sociales, consiguen un elevado número de seguidores y adquieren por ello una relevancia y visibilidad que les permite obtener ingresos por el contenido que crean, los servicios de publicidad que prestan a marcas terceras y, en algunos casos, incluso por la explotación de su imagen.

¹ En lo que se conoce como un proceso de «democratización de los medios de comunicación y la información».

² GÓMEZ ISASSI, J. A., «La Sociedad 2.0: De la democratización de los medios de comunicación a la socialización de la producción», en *La Sociedad 2.0. Communication papers: media literacy and gender studies* [en línea], 2015, vol. 4, n.º 8, pp. 21-30, [fecha de consulta: 1 mayo 2021]. Disponible en: <https://core.ac.uk/download/pdf/83007919.pdf>

Este fenómeno de los *influencers* ha adquirido una innegable trascendencia en la actualidad. Sirva como ejemplo el caso de Rubén Doblas Gundersen, más conocido como «*El Rubius*», un *youtuber* español (con más de 39 millones de suscriptores en su canal y con unos ingresos anuales estimados de hasta 3,9 millones de euros anuales³) que en enero de 2021 anunció su traslado de residencia fiscal a Andorra, y cuya decisión fue publicada por la prensa y el resto de medios de comunicación, generando el correspondiente debate en la opinión pública.

Como no puede ser de otra manera, esta realidad social y económica también tiene sus implicaciones en el ámbito tributario. Por ello, en el presente artículo se analizarán las implicaciones fiscales de la actividad de los *influencers*, para lo cual, repasaremos en primer lugar, el concepto y las características y cualidades de los *influencers*, así como el fenómeno del marketing de *influencers* y los actores que operan en este entorno.

Posteriormente, nos centraremos en describir las diferentes fuentes de renta obtenidos por los *influencers*, deteniéndonos de forma más pormenorizada en el caso de los *youtubers* y los *instagramers*. Una vez identificadas las fuentes de renta, se pasará a analizar la tributación de estas en el ámbito de la imposición local, directa e indirecta.

Por último, se repasarán las implicaciones de dos aspectos conflictivos que habitualmente nos podemos encontrar en el ámbito de la tributación de los *influencers*, como son, la interposición de sociedades y los cambios de residencia fiscal.

II. EL FENÓMENO DE LOS *INFLUENCERS*

1. Concepto y características de los *influencers*

De conformidad con el observatorio de palabras de la Real Academia Española de la Lengua⁴, *influencer* es «un anglicismo usado en referencia a una persona con capacidad para influir sobre otras, principalmente a través de las redes sociales». DE VEIRMAN, CAUBERGUE y HUDDERS⁵ definen los *influencers* como «creadores

³ Según la información del portar SocialBlade, accesible a través del siguiente enlace: <https://socialblade.com/youtube/c/elrubius-omg>

⁴ Real Academia Española. Observatorio de Palabras: *influencer*. Recuperado de <https://www.rae.es/observatorio-de-palabras/influencer>

Sobre este particular, cabe destacar la siguiente matización establecida por la RAE: «El “Observatorio de palabras” ofrece información sobre palabras (o acepciones de palabras) y expresiones que no aparecen en el diccionario, pero que han generado dudas: neologismos recientes, extranjerismos, tecnicismos, regionalismos, etc.

Esta información es provisional, pues no está contemplada en las obras académicas, por lo que puede verse modificada en el futuro.

La presencia de un término en este observatorio no implica que la RAE acepte su uso».

⁵ DE VEIRMAN, M., CAUBERGHE, V., HUDDERS, L., «Marketing through Instagram influencers: the impact of number of followers and product divergence on brand attitude», *International Journal*

de contenido que acumulan una sólida base de seguidores con los que comparten a través de las redes sociales su vida personal, su día a día, sus experiencias y opiniones».

Por su parte, si acudimos al concepto establecido por el Interacting Advertising Bureau (IAB) en España (en lo sucesivo «IAB Spain»), en su libro blanco sobre el marketing de *influencers*⁶, los *influencers* son «*aquellas personas que se considera que tienen el potencial de crear engagement, impulsar la conversación y/o influir en la decisión de compra de productos/servicios a un público objetivo*».

Por último, desde una perspectiva tributaria, cabe destacar la definición otorgada por la Dirección General de Tributos (en adelante «DGT»), que en su consulta V1417-20, ha definido a los *influencers* de la siguiente forma: «*los “creadores de contenido digital” se corresponden con los coloquialmente denominados «influencers», personas físicas que operan en internet a través de redes sociales marcando tendencias que inciden en el consumo, por lo que las marcas comerciales están interesadas en publicitarse a través de ellos*».

Como se puede observar en las definiciones anteriores dentro del concepto de *influencer* podemos encontrar los siguientes rasgos característicos⁷:

- a) Se trata de usuarios de redes sociales personas físicas.
- b) Tienen una notable presencia en dichas redes sociales.
- c) Producen, editan e intercambian contenido que suben a las redes sociales.
- d) En dicho contenido se puede encontrar la promoción de productos y la realización de servicios de publicidad.
- e) Cuentan con un número elevado de seguidores, lo que se materializa en un elevado número de visualizaciones del contenido que comparten en la red social que se trate.
- f) Obtienen ingresos mediante su actividad en las redes, por los servicios de publicidad que prestan a las marcas, patrocinios, cuotas satisfechas por las suscripciones y otras fuentes como la utilización gratuita de bienes y servicios que describiremos con mayor detalle más adelante.

of Advertising [en línea], n.º 36(5), 2017, pp. 798-828, [fecha de consulta: 1 mayo 2021]. Disponible en: <https://doi.org/10.1080/02650487.2017.1348035>

⁶ IAB Spain: «*Libro Blanco sobre el Marketing de influencers*», noviembre de 2019, p. 6. Disponible en: <https://iabspain.es/estudio/libro-blanco-de-marketing-de-influencers/>

⁷ TRECET, J., «Hacienda te vigila, *influencer*: esto es lo que debes saber para cumplir con el fisco», en *Business Insider* [en línea], 8 de diciembre de 2019 [fecha de consulta: 1 mayo 2021]. Recuperado de: <https://www.businessinsider.es/fiscalidad-influencers-impuestos-hay-pagar-como-declarar-los-538701>

Dicho lo anterior, los *influencers* reúnen una serie de cualidades que permiten que sus seguidores los consideren como personas cercanas, confíen en su criterio a la hora de evaluar productos y servicios, se identifiquen con ellos o, incluso, en algunos casos, aspiren a parecerse a ellos. Entre estas cualidades, cabe destacar la siguientes⁸:

a) *Familiaridad*. Una de las claves de éxito de estos *influencers* es la comunicación poco formal, la cercanía y la frecuencia con la que se dirigen a sus seguidores, mostrándoles su día a día y empatizando con ellos. A su vez, cabe destacar la interacción constante con sus seguidores, respondiendo a sus preguntas, solicitando propuestas o sugerencias para futuras publicaciones, etc. Esta familiaridad y cercanía es valorada muy positivamente por los seguidores, al contrario de lo que ocurre, en algunas ocasiones, con los famosos o *celebrities*, que son, o dan la sensación de ser, más inaccesibles.

b) *Capacidad de comunicación*. Otra cualidad que reúnen los *influencers* es que los mismos saben cómo comunicarse y transmitir sus mensajes a los seguidores. Esta comunicación a menudo se lleva a cabo con un lenguaje directo, sencillo y natural, debiendo destacar, adicionalmente, su carácter bidireccional (debido a la citada interacción con los seguidores).

c) *Credibilidad/Experiencia*. En la mayoría de los casos, los *influencers* suelen basar esta credibilidad por tener una cierta experiencia en una determinada materia o por la calidad de la información en sus publicaciones, habiendo demostrado su conocimiento en contenidos previos. Esta credibilidad tarda tiempo en conseguirse y constituye una herramienta fundamental en el marketing de *influencers*.

d) *Imparcialidad*. Muy ligada con lo anterior, otra cualidad que suelen valorar los seguidores de sus *influencers* es su imparcialidad a la hora de calificar y juzgar los productos y servicios, característica que potencia a su vez su credibilidad. En principio, los *influencers* ponen mucho énfasis en reflejar su sinceridad y honestidad a la hora de calificar los productos y servicios que prueban, dejando claro que cuando recomiendan un determinado producto o marca es porque están convencidos de su calidad y no por haber sido patrocinados por la marca, siendo esta la base sobre la que se construye su relación de confianza con los seguidores.

Los *influencers* pueden clasificarse de acuerdo con diversos criterios. En primer lugar, si atendemos a la red social principal que se esté utilizando, los *influencers* pueden dividirse en las siguientes categorías:

⁸ Sobre este particular interesa destacar la relación de cualidades efectuada por DÍAZ, L., *Soy marca, quiero trabajar con influencers. Influencer Marketing*, Editorial Profit, Barcelona, 2017, pp. 29-30.

a) *YouTubers*. En palabras de MUROLO y LACORTE⁹ son usuarios que generando vídeos caseros (producidos, grabados y editados por ellos mismos) obtienen miles de suscriptores a su canal. Por lo tanto, estos *influencers* producen contenido en formato vídeo y lo cuelgan en esta red social.

b) *Instagramers*. Intercambian publicaciones, imágenes, fotos, *stories* a través de dicha red social.

c) *Tiktokers*. Producen contenido en formato de vídeo corto, con una duración de 15 a 60 segundos, colgándolo después en Tiktok.

d) *Twitich*. Aplicación propiedad de Amazon en la cual una persona puede transmitir en directo e interactuar con sus seguidores en tiempo real. Se utiliza principalmente para la retransmisión de partidas de videojuegos en directo.

e) *Bloggers y otros*. Realizan su actividad de creación y publicación de contenido a través de otros canales como Facebook, Twitter, su propia página web, etc.

Por otra parte, si nos basamos en el origen y en la interacción con sus audiencias, tal y como establece la IAB SPAIN¹⁰, podemos distinguir los *influencers* en las dos siguientes categorías:

a) *Influencers nativos*. Son aquellos *influencers* cuyo origen y popularidad trae causa, exclusivamente, por su actividad en las redes sociales. Es decir, nos encontramos ante *influencers* que tienen un elevado volumen de seguidores como consecuencia de sus actos y publicaciones en dichas redes, entorno en el que se dieron a conocer por primera vez.

A título de ejemplo, podemos hacer referencia a los *youtubers* o a los *bloggers*.

b) *Influencers no nativos*. Son *influencers* con un número elevado de seguidores, pero cuya popularidad se generó originalmente fuera de las redes sociales, por una carrera o profesión previa por la que ya eran reconocidos, como ocurre con el caso de los deportistas, actores, cantantes o modelos, entre otros.

Otro criterio que se puede utilizar para clasificar los *influencers* es el tamaño de sus audiencias o el número de seguidores. Dado que no todas las redes sociales manejan el mismo número de seguidores, esta clasificación puede variar de una red social a otra, pero si atendemos a dos de las redes más significativas (Instagram y YouTube) podemos diferenciar los siguientes tipos¹¹:

⁹ MUROLO, N. L., LACORTE, N., «De los bloopers a los *youtubers*, Diez años de youtube en la cultura digital», en *Question. Revista especializada en Periodismo y Comunicación* [en línea], 2015, Vol. 1, n.º 45, pp. 15-29 [fecha de consulta: 1 mayo 2021]. Disponible en: <https://perio.unlp.edu.ar/ojs/index.php/question/article/view/2407/2128>

¹⁰ IAB Spain: «Libro Blanco sobre el Marketing de *influencers*», noviembre de 2019, p. 7.

¹¹ IAB Spain: «Libro Blanco sobre el Marketing de *influencers*», noviembre de 2019, p. 8.

Tipo <i>influencer</i>	Instagram 	YouTube 
Nano <i>influencer</i>	Hasta 10 000 Seguidores (que puedan hacer «swipe up» ^[*])	Hasta 10 000 suscriptores
Micro <i>influencer</i>	De 10 000 a 50 000 seguidores	De 10 000 a 100 000 suscriptores
Medio <i>influencer</i>	De 50 000 a 250 000 seguidores	De 100 000 a 1 000 000 de suscriptores
Macro <i>influencer</i>	De 250 000 a 1 000 000 seguidores	De 1 000 000 a 10 000 000 suscriptores
Top	Más de 1 000 000 de seguidores	Más de 10 000 000 de suscriptores

[*] El propio Instagram otorga una herramienta de medición al establecer en 10 000 seguidores el número necesario para poder activar la función de *Swype up* (desplazar el dedo sobre el *story* para ser dirigido a una página externa) en los *stories*.

Por último, otra clasificación que podemos efectuar de los *influencers* es atendiendo a los temas sobre los que escriben o crean contenido. Según DÍAZ¹², se pueden distinguir, entre otros, los siguientes grupos:

- Moda y tendencias.
- Belleza.
- Mundo saludable, consejos de salud, alimentación.
- Ejercicio, musculación, fitness.
- Entretenimiento y humor.
- Videojuegos (*gamers*).
- Restaurantes, comida (*foodies*).

2. El marketing de *influencers*

Visto el concepto y las distintas clasificaciones, cabe plantearse cuál es el valor que generan estos *influencers* en el mercado y el motivo por el que perciben

¹² DÍAZ, L., «Soy marca, quiero trabajar con *influencers*. *Influencer Marketing*», Editorial Profit, Barcelona, 2017, p. 34.

cuantiosas remuneraciones. Pues bien, como su propio nombre indica, como herramientas de marketing, los *influencers* son capaces de marcar tendencia e influir en las decisiones de consumo de sus seguidores, sirviendo como apoyo en la promoción de una determinada marca, producto o servicio¹³.

Es así como surge el llamado marketing de *influencers*. En esta nueva rama del marketing el foco se establece en los *influencers* como vía intermedia para llegar al consumidor final. Y es que, ante una situación de saturación de los mensajes del modelo de publicidad digital tradicional, los anunciantes y las agencias de medios han detectado que los consumidores se escuchan entre ellos y confían más en las recomendaciones de otros consumidores que han probado los productos o servicios que en la propia publicidad de las marcas.

Partiendo de esta base, las acciones del llamado marketing de *influencers* pasan a dirigirse sobre quienes tienen el poder de influir sobre las opiniones de los consumidores, y, en consecuencia, en sus hábitos de consumo. DÍAZ¹⁴ lo explica en los siguientes términos:

«(...) en lugar de establecer una comunicación entre marca y consumidor añadimos un elemento entre ambos: el influencer.

Es una comunicación en dos pasos: marca con influyente e influyente con consumidor. Por tanto, el influencer marketing es una disciplina del marketing, en la que, en lugar de dirigir las acciones al consumidor final, las dirigimos a personas que pueden influir en nuestro target».

Esta estrategia de marketing ha demostrado con el tiempo su eficacia. En términos cuantitativos, debe destacarse que, de acuerdo con el «II Estudio de Anunciantes con *influencers*» de octubre de 2020 de la plataforma SocialPubli¹⁵, resulta evidente que cada vez más anunciantes y agencias de publicidad y marketing emplean esta técnica. En concreto, cabe destacar las cuatro siguientes conclusiones alcanzadas por este estudio:

¹³ GILLIN, A., *The new influencers: A marketer's guide to the new social media*, P&Moore, Linden Publishing, 2009.

¹⁴ DÍAZ, L., *Soy marca, quiero trabajar con influencers. Influencer Marketing*, Editorial Profit, Barcelona, 2017, pp. 28 y 29.

¹⁵ *II Estudio de Anunciantes con influencers* de octubre de 2020 de la plataforma SocialPubli. Disponible en: <https://socialpubli.com/es/blog/estudio-anunciantes-influencers-2020/>

Cabe destacar que este estudio parte de una encuesta efectuada a 200 anunciantes profesionales en los sectores de redes sociales, publicidad y medios, marketing y relaciones públicas de más de 15 países en Norteamérica, Latinoamérica y Europa.

También pueden resultar de interés las conclusiones alcanzadas por el «*influencer Marketing Benchmark Report*» efectuado por la plataforma *influencer Marketing Hub*, al que se puede acceder por medio del siguiente enlace: <https://influencermarketinghub.com/influencer-marketing-benchmark-report-2021/>

a) El 74% de los anunciantes consultados ha utilizado el marketing de *influencers* alguna vez.

b) El 89,2% de las marcas y agencias encuestadas afirma que el marketing de *influencers* es efectivo o muy efectivo (38,4%).

c) Como propósitos del marketing de *influencers* destacan: aumentar el conocimiento de marca, generar *engagement* y alcanzar nuevos públicos objetivos.

d) El 80,9% planea mantener o aumentar su inversión en marketing de *influencers* de 2020.

Cabe destacar a este respecto, que el público objetivo que es especialmente sensible a este tipo de campañas son los adolescentes y *millennials*, dada su frecuencia de uso de este tipo de redes sociales.

En consonancia con el crecimiento de esta práctica, poco a poco han ido apareciendo diversos actores que forman parte de este ecosistema del marketing de *influencers*. En concreto, de acuerdo con el libro blanco de IAB Spain¹⁶, cabe destacar a los siguientes actores o agentes:

a) *Por el lado de la oferta:*

- *Influencers*.
- *Agencias de representación*. Agencias que representan en exclusiva un número determinado de *influencers*, prestándoles servicios como (i) soporte en la gestión comercial de sus perfiles o (ii) asesoramiento en la creación de sus contenidos

b) *Por el lado de la demanda:*

- *Anunciantes*. Empresa que contrata los servicios del *influencer* para promocionar su marca o sus productos y servicios.

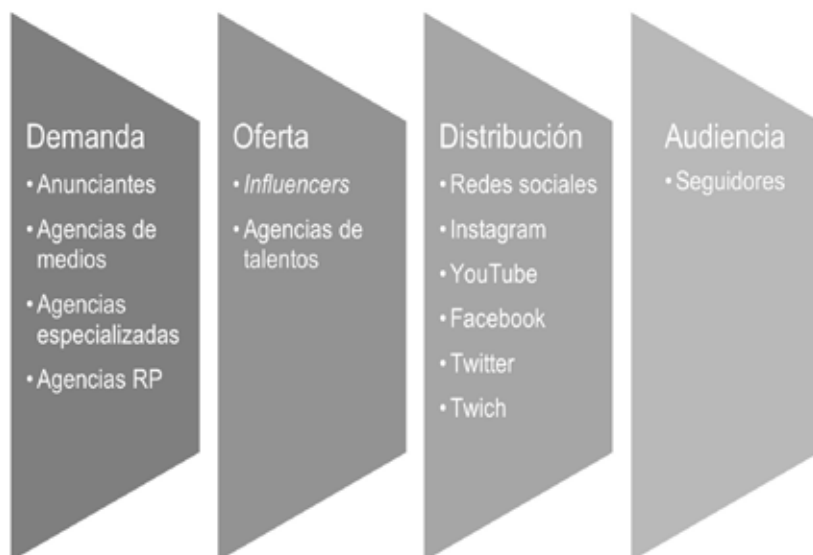
Puede que no actúen directamente con el *influencer*, sino que es común que contacten con una agencia de medios que actúa como intermediaria y que, a su vez, puede operar directamente el *influencer*, o indirectamente a través del representante de este último.

- *Agencias de medios*. Aquellas que diseñan y desarrollan campañas publicitarias y campañas de marketing de *influencers* como un medio más dentro de sus servicios para un anunciante.

¹⁶ IAB Spain, «Libro Blanco sobre el Marketing de *influencers*», noviembre de 2019, pp. 16-18.

- *Agencias especializadas*. Aquellas agencias dedicadas al marketing de contenidos y que ofrecen soluciones integrales de comunicación a los anunciantes en este ámbito.

Gráficamente, podemos clasificar a todos estos agentes conforme muestra el siguiente esquema:



III. MODELO DE NEGOCIO Y FUENTES DE INGRESOS DE LOS *INFLUENCERS*

1. Modelo de negocio genérico

Como se ha anticipado, el interés de los usuarios por los contenidos publicados por *influencers*, la capacidad de estos para condicionar las decisiones de compra de sus seguidores y la saturación de los canales de publicidad digital tradicionales, han llevado a las marcas a negociar contratos con *influencers* para que estos las incorporen a sus contenidos y recomienden, directa o indirectamente, sus productos o servicios.

Como consecuencia de estos contratos, las marcas satisfacen una contraprestación a los *influencers* por su actividad publicitaria, tal y como puede verse representado en el siguiente esquema:



Sin embargo, y aun cuando pueda ser la más relevante, no es esta la única fuente de renta. En términos genéricos cabe identificar las siguientes fuentes de ingresos percibidos los *influencers*:

- a) Ingresos obtenidos a través de la propia plataforma por los anuncios superpuestos a la hora de acceder al contenido del *influencer*.
- b) Publicidad y patrocinios de marcas terceras: contraprestación satisfecha por las marcas por la publicidad colocada en los contenidos creados y compartidos o en la promoción efectuada por el propio *influencer*.
- c) Marketing de afiliados: comisiones por las ventas de productos promovidos.
- d) Suscripciones a sus canales.
- e) Donativos abonados por sus seguidores.
- f) Regalos, remuneraciones en especie y utilización gratuita de bienes y servicios.
- g) Otros: como puede ser la comercialización de productos digitales (ebooks, cursos, software, Apps, informes/análisis, etc.) o productos físicos, eventos temáticos, workshops, eventos online, webinars, etc.¹⁷.

¹⁷ LÓPEZ ALBÁN, G. P., «La tributación de los *influencers*», en *Derecho y Nuevas Tecnologías, el Impacto de una nueva Era*, editorial Themis, Lima (Perú), agosto 2019.

Una vez identificadas las principales fuentes de ingresos que, de forma genérica, obtienen los *influencers*, pasamos a continuación a describir de forma más pormenorizada el caso particular de los *instagramers* y los *youtubers*. En concreto, analizaremos los distintos medios que se utilizan para monetizar las cuentas de las dos redes sociales más significativas: Instagram y YouTube.

2. Monetización de una cuenta de Instagram

Instagram es una red social propiedad de Facebook, cuya forma de utilización predominante es mediante una aplicación para teléfonos móviles y tablets.

Un usuario de Instagram se da de alta en la red social, creando una nueva cuenta con su nombre de usuario particular, y en la misma puede, principalmente:

- a) Crear contenido, a través de publicaciones en el «*feed*» o tablero principal de cada usuario de Instagram, «*stories*» (vídeos cortos, de menos de 15 segundos), vídeos «*reels*» (vídeos también cortos, pero más opciones de formato) o vídeos largos, publicados en *feed* el usuario de Instagram.
- b) Visualizar contenido, en formato fotografía, vídeo o texto, de otros usuarios de Instagram que tengan la cuenta pública¹⁸.
- c) Interactuar con otros usuarios de Instagram y su contenido, a través de mensajes privados y mediante comentarios y «*likes*» en las publicaciones de sus *feeds*.

Los usuarios de Instagram, en lugar de pagar por su uso, aceptan que Instagram les pueda mostrar publicidad de las empresas y organizaciones que pagan a Facebook por promocionarse. Así pues, Facebook utiliza los datos personales de los usuarios, tales como la información sobre su actividad e intereses, para mostrar a los usuarios de Instagram los anuncios que pueden resultarles más relevantes¹⁹. Habitualmente, en el Instagram de los usuarios se muestran publicaciones que figuran como «patrocinadas» (tanto en el *feed* o tablero como en los *stories*). Dichas publicaciones patrocinadas provienen de las entidades que han pagado a Facebook para realizar la promoción.

La figura del *influencer* en Instagram se ha desarrollado enormemente a lo largo de los últimos años. En Instagram, un *influencer* se mide, principalmente, por su número de seguidores, pero también resulta muy relevante la interacción que tengan los usuarios con su contenido, esto es, los comentarios y número de *likes* que sus publicaciones reciben.

¹⁸ Existen cuentas de Instagram públicas, en las cuales todo el mundo puede ver el contenido y comunicarse con el usuario; y privadas, en las cuales el usuario debe aceptar una solicitud previa para que otros usuarios puedan visualizar el contenido y comunicarse con el usuario.

¹⁹ Instagram. Condiciones de Uso. Recuperado de: <https://www.facebook.com/help/instagram/581066165581870>

Las formas a través de las cuales un *influencer* puede obtener ingresos a través de la explotación de su cuenta de Instagram y del contenido que sube a dicha plataforma son, primordialmente, las siguientes:²⁰

a) *Publicación de contenido promocional*. Una empresa acuerda con un *influencer* la publicación de contenido en su *feed* o *stories*, publicitando directamente una marca, producto o servicio concreto. La empresa y el *influencer* acuerdan, habitualmente, un importe fijo por publicación o un número determinado de publicaciones. Es muy habitual que la empresa también «regale» al *influencer* el producto o servicio que está patrocinando en la publicación. La publicación también puede incluir un análisis o tutorial de uso de un producto (*product placement*) o *merchandising* de productos, mostrando, por ejemplo, la ropa de una marca determinada.

b) *Marketing de afiliados*. El *influencer* se convierte en «embajador» de una marca de productos determinada, y publicita los mismos a través del contenido que sube a su *feed*, recomendado su compra utilizando un código concreto (pudiendo incluir descuentos), incluso indicando enlaces directos al producto promocionado. Las empresas que contratan estos servicios a *influencers* les remuneran por el número de veces que un usuario utiliza en enlace o código referenciado por el *influencer*.

c) *Asistencia a eventos patrocinados por la marca*. El *influencer* percibe una retribución por asistir a un evento físico promocional de una empresa, con el objetivo de aumentar la afluencia al mismo.

d) *Realización de sorteos*. Una empresa acuerda con un *influencer* el sorteo de un producto o servicio determinado.

e) *Vender productos o servicios*. Existen *influencers* que, directamente, proceden a publicitar sus propios productos, marcas o servicios, por ejemplo, el *influencer* que crea una línea de cosméticos y realiza publicaciones y vídeos utilizando sus productos. La remuneración que obtienen los *influencers* no es directa, sino que están elaborando publicidad para su propia empresa.

f) *Vender sus fotos a un banco de imágenes*. El *influencer* recibirá una retribución directa por cada fotografía vendida.

Así pues, los *influencers* pueden obtener ingresos ya sea de forma dineraria o en especie, como pueden ser regalos de las marcas, productos para prueba y utilización en sus publicaciones, viajes de colaboración pagados, prendas de ropa, etc.

²⁰ CARDONA, L., «Cómo hacer crecer tu cuenta, monetizar y ganar dinero con Instagram 2021», *Blog Cyberclick* [en línea], 9 marzo 2021 [fecha de consulta: 1 mayo 2021]. Disponible en: <https://www.cyberclick.es/numerical-blog/como-hacer-crecer-y-monetizar-tu-cuenta-de-instagram-en-7-pasos>

3. Monetización de una cuenta de YouTube

YouTube es una plataforma, utilizada en ordenadores y mediante una aplicación para dispositivos móviles, en la cual el contenido predominante son los vídeos de larga duración. No es necesario inscribirse como usuario para poder visualizar los vídeos de los usuarios que suben contenido a la plataforma.

Sin embargo, un usuario se da de alta en YouTube creando su «canal» para, principalmente, acceder a otras muchas funciones de la plataforma, como dar a «me gusta» a los vídeos, suscribirse a canales, crear una lista de reproducciones o ver el historial de vídeos reproducidos²¹.

El usuario también puede subir vídeos a su canal de YouTube. Un *youtuber* o *influencer* de YouTube es aquel usuario que tiene cierta entidad, un número elevado de visualizaciones de sus vídeos y subscriptores de su canal.

El modo de percibir ingresos por parte de los *youtubers* se solicita mediante la participación en el «Programa para *partners* de YouTube» esto permite «monetizar» el contenido. Para formar parte de dicho programa, existen una serie de requisitos mínimos a cumplir²²:

- a) Deben tener más de 4000 horas de visualización en los últimos 12 meses en sus vídeos.
- b) Contar con más de 1000 suscriptores en su canal.
- c) Tener una cuenta de AdSense vinculada.

(i) Ingresos obtenidos de la plataforma (Programa para *partners*)

Dentro del «programa para *partners* de YouTube» hay distintas vías a través de las cuales un *youtuber* puede obtener ingresos²³:

- a) *Ingresos por publicidad a través de Google Ads y AdSense procedentes de anuncios superpuestos a la hora de reproducir contenido del canal del youtuber*²⁴. Si el *youtuber* habilita la monetización en el canal, puede activar los anuncios en

²¹ Crear una cuenta en YouTube. Recuperado de: https://support.google.com/youtube/answer/161805?hl=es&ref_topic=9267674

²² Google. Descripción general y requisitos del Programa para Partners de YouTube. Recuperado de <https://support.google.com/youtube/answer/72851?hl=es>

²³ Google. ¿Cómo ganar dinero en YouTube? Recuperado de <https://support.google.com/youtube/answer/72857?hl=es>

²⁴ Google. Términos del Servicio online de AdSense. Recuperado de <https://www.google.com/adsense/new/localized-terms?gsessionid=HpuvTMq49MXr3mZVXC2gMW4ObscUI-vE-bT68ox5Z9xU>

sus vídeos y conseguir ingresos con ellos. Los anuncios se publican a través de la subasta de AdSense, Google Ad Manager y otras fuentes de ventas de YouTube.

El *youtuber* recibirá un pago relacionado con la cantidad de clics válidos en los anuncios mostrados en su canal, la cantidad de impresiones válidas de los anuncios mostrados en su canal, página web u otros eventos válidos realizados en relación con la visualización de dichos anuncios. El acuerdo para *partners* no recoge ninguna garantía sobre cuántos ingresos se obtendrán, sino que los ingresos se generan en función del reparto de los ingresos por publicidad cuando un usuario ve el vídeo. Cuantas más veces se reproduzca, mayores pueden ser los ingresos para el *youtuber*.

Los anunciantes de Google Ads (empresas terceras que desean publicitar sus productos o servicios) realizan una puja en subasta para que sus anuncios se muestren en distintos canales de *youtubers*. La subasta se utiliza para determinar el precio que un anunciante está dispuesto a pagar por cada clic en sus anuncios o por impresiones publicadas en las páginas de AdSense.

b) *Miembros del canal*. Los miembros que se suscriban al canal del *youtuber* realizan pagos mensuales a cambio de ventajas especiales.

c) *Escaparate de merchandising*. Los fans pueden buscar y comprar artículos oficiales de la marca del *youtuber*.

d) *Super Chat y Super Stickers*. Son pagos que realizan los fans para que sus mensajes destaquen en el chat directo de las emisiones del *youtuber*. YouTube Premium: el *youtuber* obtiene parte de la cuota de suscripción de los miembros de YouTube Premium cuando vean su contenido.

En cuanto a la forma de percepción de los pagos, a menos que el *youtuber* forme parte de una red multicanal («MCN»), todos los pagos se emiten a través de su cuenta de AdSense cuando se determinan los ingresos finales.

Por último, resulta destacable que, en el contrato que el *youtuber* firma para activar la monetización del canal, se plasma específicamente que dicho *youtuber* es responsable de todos los impuestos (si los hubiese) asociados con cualquier remuneración que perciba, distintos de los impuestos basados en las ganancias netas de Google (esto es, el Impuesto sobre Sociedades que pagará Google en la jurisdicción que se trate).

(ii) Ingresos obtenidos de otras fuentes

Por otro lado, un *youtuber* puede obtener ingresos fuera del programa de *partners*, de forma muy similar a los ingresos que obtienen los *influencers* de Instagram. Entre otras formas de obtención de ingresos, encontramos las siguientes:

a) *Contenido promocional de empresas anunciantes*²⁵. Los vídeos de un *youtuber* pueden incluir colocaciones de productos o recomendaciones de productos pagadas directamente por empresas a las que los *youtubers* prestan servicios de publicidad sin intermediación de YouTube. En esta tipología de servicios, resulta obligatorio que el *youtuber* informe sobre ello tanto a los espectadores de los vídeos como a YouTube, incluyendo la etiqueta de (“Contenido Promocional”). Existen diferentes tipologías: un patrocinio directo de un producto o servicio, hablando del mismo durante el vídeo; análisis de un producto o tutorial de uso (*product placement*), *merchandising* de productos, colaboraciones en eventos para aumentar la audiencia, etc.²⁶.

b) *Marketing de afiliación*. El *youtuber* publicita productos o servicios de una marca determinada, aportando a los usuarios que visualicen su contenido un enlace o un código de referencia para utilizar en la compra de dichos productos o servicios. De esta forma, la empresa sabrá de qué *youtuber* vendrán los compradores o potenciales compradores de sus productos o servicios, y podrá remunerar al *youtuber* por ello²⁷.

c) *Crowdfunding vía Patreon*. Se trata de un espacio de financiación a través del cual los usuarios optan por remunerar directamente al *youtuber*, pudiendo obtener ventajas determinadas (por ejemplo, actualizaciones o contenido concreto solo para ellos). El *youtuber* debe haberse inscrito en el programa de Patreon, y esta empresa obtendría un porcentaje de los ingresos que el *youtuber* reciba de los usuarios que opten por esta vía²⁸.

Cabe destacar que, del mismo modo que los *influencers*, los *youtubers* obtienen remuneración de forma dineraria y en especie, como pueden ser regalos de las marcas, productos para prueba y utilización en sus publicaciones, viajes de colaboración pagados, prendas de ropa, etc.

(iii) *El papel de las redes multicanal (Multi-Channel Networks o MNC)*²⁹

Las MNC por lo general, entidades que asesoran técnica y comercialmente al *youtuber*, facilitando su salto cualitativo hacia la profesionalización. Actúan como proveedores de servicios terceros que están asociados a varios canales de YouTube para ofrecer servicios como desarrollo de la audiencia, programación de conteni-

²⁵ Google. Información general sobre la política de anuncios. Recuperado de https://support.google.com/youtube/answer/188570?hl=es&ref_topic=9257895

²⁶ LÓPEZ, B., «Cómo ganar dinero en YouTube —Las 7 mejores fórmulas», blog *ciudadano2cero* [en línea], 17 enero 2021 [fecha de consulta: 1 mayo 2021]. Disponible en: <https://www.ciudadano2cero.com/como-ganar-dinero-en-youtube/>

²⁷ LÓPEZ, B., «Cómo ganar dinero en YouTube —Las 7 mejores fórmulas» *op. cit.*

²⁸ Patreon. Recuperado de: <https://www.patreon.com/es-ES>.

²⁹ Google. Descripción general de las redes multicanal (MCN) para creadores de YouTube. Recuperado de: <https://support.google.com/youtube/answer/2737059?hl=es>

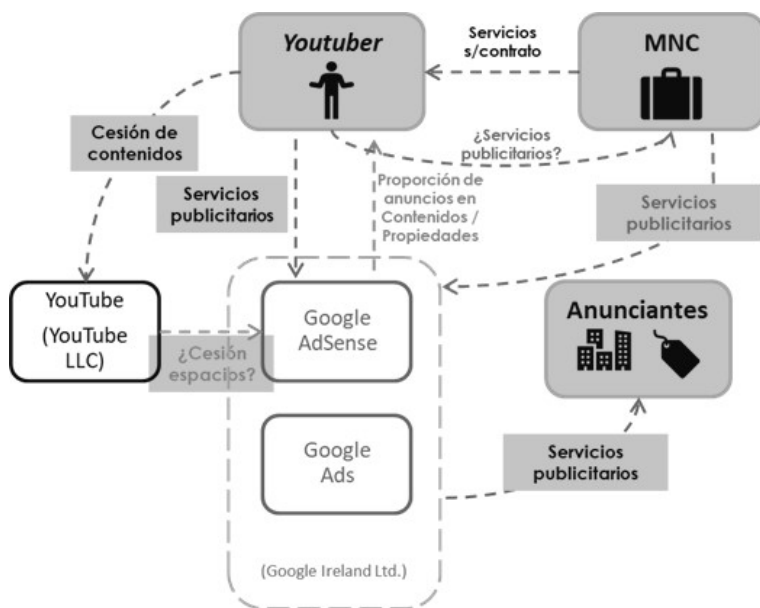
dos, colaboraciones con creadores, gestión de derechos digitales, monetización y ventas, etc.

Unirse a una MCN no afecta en absoluto a la cuantificación de los ingresos que generen los vídeos, que se mantiene exactamente igual.

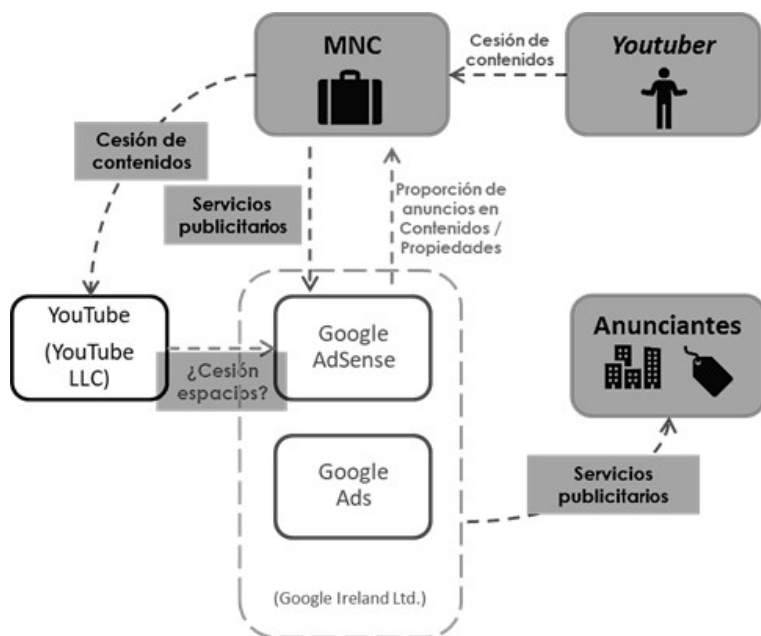
Los ingresos pasan por la cuenta que la MCN tiene en YouTube, y es ella la que paga al *youtuber* descontando un porcentaje acordado de participación en los ingresos por los servicios prestados. Fiscalmente, esto puede afectar a la calificación de las rentas, como veremos más adelante.

Podemos encontrar 2 modalidades:

Canal afiliado a MNC. La MNC presta servicios al *youtuber* (asesoría técnica y comercial, entre otros), por lo cual cobra un porcentaje de los ingresos del *youtuber*. El *youtuber* cede por sí mismo el contenido a YouTube como plataforma, y presta servicios publicitarios en las mismas condiciones que un *youtuber* sin MNC.



Canal operado por MNC. MNC dispone de los derechos y asumen toda la responsabilidad sobre el contenido del canal de YouTube, además de gestionar los canales, actuando como una suerte de «intermediario» entre YouTube, Google AdSense y el *youtuber*. El *youtuber* cede todo el contenido a la MNC, y recibe los ingresos de esta, por lo que no interactúa directamente con la plataforma ni con Google AdSense.



4. Importancia cuantitativa

Una vez repasadas las fuentes genéricas de ingresos de los *influencers*, no queremos pasar a analizar su tributación sin antes hacer una breve referencia a la importancia cuantitativa de este sector. Esta importancia se pone de manifiesto en un doble ámbito (i) atendiendo al tamaño de mercado del marketing de *influencers* y a sus indicadores de crecimiento y (ii) haciendo una breve referencia al volumen de ingresos obtenidos por los *influencers* más exitosos.

a) *Tamaño del mercado.* De conformidad con el informe «*The State of influencer Marketing 2021: Benchmark Report*» efectuado por la plataforma *influencer Marketing Hub*³⁰, el tamaño de mercado estimado de la industria a nivel global en el ejercicio 2021 asciende a 13 800 millones de dólares. Pero es que, además, es importante tener en cuenta (i) el crecimiento de dicho mercado desde el 2016, pasando de 1700 millones de dólares en 2016 a 13 800 millones de dólares en 2021 y (ii) que dicho crecimiento ha continuado produciéndose a pesar de la crisis de la COVID-19, en la medida en que el tamaño del mercado ha pasado de 6500 millones en 2019 a 13 800 millones estimados para 2021.

³⁰ «*Influencer Marketing Benchmark Report*» efectuado por la plataforma *influencer Marketing Hub*, al que se puede acceder por medio del siguiente enlace: <https://influencermarketinghub.com/influencer-marketing-benchmark-report-2021/>

Otro indicador muy llamativo que nos otorga una idea del auge del sector es el número de nuevas plataformas y agencias enfocadas en el marketing de *influencers* que han ido apareciendo en el mercado. En este sentido, de 335 plataformas o intermediarios en 2016, se ha pasado a 1120 en 2019 y a 1360 en 2021, lo cual supone la incorporación al mercado de 380 nuevas plataformas y agencias enfocadas en marketing de *influencers* durante los últimos 12 meses.

b) La otra vertiente de este auge del sector es el *volumen de ingresos que puede llegar a percibir un influencer de éxito*. Según Forbes, los 5 *youtubers* con más ingresos de 2020 del mundo obtuvieron 116 millones de dólares de ingresos en conjunto. Entre los *youtubers* más exitosos podemos destacar³¹:

- Ryan Kaji, *youtuber* de tan solo nueve años que crea vídeos sobre diversas materias (experimentos científicos caseros, cuentacuentos en familia, y reseñas de juguetes, entre otros). Figura en el primer puesto de *youtubers* con 41,7 millones de suscriptores en YouTube e ingresó en 2020 aproximadamente 29,5 millones de dólares.
- Mr. Beast (Jimmy Donaldson), con vídeos de acrobacias y humor, ostenta el segundo puesto de *youtubers* con 47,8 millones de suscriptores en YouTube, obtuvo en 2020 unas ganancias estimadas en 24 millones de dólares.
- Dude Perfect, una cuenta creada por cinco hermanos en la que suben vídeos de acrobacias figura en tercer lugar, con 57,5 millones de suscriptores en YouTube y unos ingresos de 23 millones de dólares.
- Rhett and Link, creado por dos veteranos de YouTube, están en cuarto lugar con 41,8 millones de suscriptores y una facturación de 20 millones de dólares.
- Markiplier (Mark Fischbach), ocupa el quinto lugar, publicando análisis de videojuegos. Cuenta con 27,8 millones de suscriptores e ingresó en 2020 aproximadamente 19,5 millones de dólares.

Por otro lado, según Forbes, los 5 *instagramers* con más ingresos de 2020 a nivel mundial del mundo obtuvieron casi 106 millones de dólares de ingresos en conjunto. Entre los *instagramers* más exitosos a nivel mundial, encontramos a los siguientes, por orden de mayor a menor facturación media anual en dólares: Cristiano Ronaldo (47,8 millones); Lionel Messi (23,3 millones); Kendal Jenner (15,9 millones); David Beckham (10,7 millones) y Selena Gomez (8 millones).

³¹ Recuperado de FORBES, «The Highest-Paid YouTube Stars Of 2020». Disponible en: <https://www.forbes.com/sites/maddieberg/2020/12/18/the-highest-paid-youtube-stars-of-2020/?sh=73fe9d76e508>

No cabe duda de que nos encontramos ante un sector con una creciente importancia cuantitativa y que, por lo tanto, no puede pasar desapercibido desde el punto de vista fiscal. Sobre todo, si tenemos en cuenta el elevado importe de ingresos obtenidos por algunos de los *influencers* con más éxito en el mercado.

Por ello, pasamos a continuación a analizar cómo tributan dichos ingresos en el ámbito de la imposición local (apartado cuarto), la imposición directa (apartados 5 y 6) y la imposición indirecta (apartado 8), para finalizar haciendo referencia a cuestiones conflictivas relativas a la tributación de dichos ingresos.

IV. TRIBUTACIÓN LOCAL DE LOS *INFLUENCERS*: IMPUESTO SOBRE ACTIVIDADES ECONÓMICAS (IAE) Y OBLIGACIONES CENSALES

Aunque, como veremos, la imposición local puede no tener relevancia en términos cuantitativos³², consideramos conveniente comenzar abordando las obligaciones censales y la tributación en el IAE por las implicaciones que se pueden desplegar posteriormente en la imposición directa.

El artículo 78, apartado 1, del Real Decreto Legislativo 2/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley Reguladora de las Haciendas Locales (en adelante, «TRLRHL»), establece que el hecho imponible del Impuesto sobre Actividades Económicas (IAE) está constituido por *«el mero ejercicio en territorio nacional de actividades empresariales, profesionales o artísticas, se ejerzan o no en local determinado y se hallen o no especificadas en las Tarifas del Impuesto»*.

De la definición legal que se acaba de reproducir, cabe realizar las dos siguientes consideraciones:

a) En primer lugar, que el hecho imponible se realiza por el mero ejercicio de cualquier actividad económica. De esta forma, es suficiente con un solo acto de realización de una actividad económica para que se produzca el supuesto de hecho gravado por el IAE, lo que, en la práctica, excluye la habitualidad en el ejercicio de la actividad como requisito indispensable para estar gravado por este impuesto.

b) En segundo lugar, que el hecho imponible del impuesto se realiza con independencia de que exista o no lucro en el ejercicio de la actividad, e, incluso, con independencia de que exista o no ánimo de lucro.

³² Siempre que la actividad económica se realice por parte de una persona física (que estará exenta de IAE). En caso de que se lleve a cabo a través de una sociedad, habrá que ver si supera los umbrales establecidos por la norma, y, en todo caso, las cuantías de este impuesto no supondrán un importe relevante.

Por su parte, el artículo 79, apartado 1, del mismo texto legal, delimita el ámbito de aplicación del impuesto en los siguientes términos: *«Se considera que una actividad se ejerce con carácter empresarial, profesional o artístico, cuando suponga la ordenación por cuenta propia de medios de producción y de recursos humanos o de uno de ambos, con la finalidad de intervenir en la producción o distribución de bienes o servicios»*.

En esta misma línea se pronuncian las reglas 2ª y 3ª.1 de la Instrucción para la aplicación de las Tarifas del Impuesto sobre Actividades Económicas, aprobadas por el Real Decreto Legislativo 1175/1990.

Sobre la base de lo anterior, la actividad de los *influencers* se entenderá incluida dentro del hecho imponible del IAE en la medida en que los mismos ordenan medios (como puede ser, el ordenador, el móvil o las cámaras a través de las que graban sus vídeos) por su cuenta con la clara finalidad de intervenir en la difusión de los contenidos. Así ha sido confirmado por la DGT, entre otras, en su consulta V0992-16³³, en la cual establece expresamente lo siguiente: *«la actividad consistente en subir vídeos a un canal de YouTube, previamente grabados por el consultante, ya sea con el teléfono móvil o a través de cualquier otro medio, siempre que su difusión sea de carácter público, con independencia de que genere o no un rendimiento económico, constituye una actividad económica en los términos del artículo 79.1 del TRLRHL, ya que el consultante ordena por su cuenta medios y recursos con la finalidad de intervenir en la producción o distribución de bienes y servicios, produciéndose, consiguientemente, el hecho imponible del Impuesto sobre Actividades Económicas»*.

Resulta evidente, por tanto, que los *influencers* realizan el hecho imponible gravado por el IAE. Sin embargo, debe tenerse en cuenta que el artículo 82.1.C del TRLRHL establece que están exentos del IAE:

- a) Las personas físicas.
- b) Los sujetos pasivos del Impuesto sobre Sociedades³⁴ que tengan un importe neto de la cifra de negocios (INC�) inferior a 1 000 000 de euros.

En consecuencia, en la mayoría de los casos, los *influencers* estarán sujetos pero exentos del IAE, bien por ser personas físicas, bien por no superar el umbral de 1 000 000 de euros de INC� en caso de ejercer la actividad a través de una so-

³³ En esta misma línea, cabe destacar las contestaciones a la consultas de la DGT V0992-16 de 14 de marzo, V2728-17 de 25 de octubre y V3078-17 de 23 de noviembre.

³⁴ Personas jurídicas, sociedades civiles y entidades del artículo 35.4 de la Ley 58/2003, de 17 de diciembre, General Tributaria («LGT») (herencias yacentes, comunidades de bienes y demás entidades que, carentes de personalidad jurídica, constituyan una unidad económica o un patrimonio separado susceptibles de imposición) residentes en España.

ciudad³⁵. No obstante, aun cuando no deban tributar por este impuesto, ello no les exime de tener que cumplir con las obligaciones formales asociadas a la sujeción de su actividad al IAE, de forma que los *influencers* (o, en su caso, sus sociedades) deberán presentar su declaración de alta del IAE y en el censo de empresarios o profesionales, a través de los correspondientes modelos 036 y 840.

Sentado lo anterior, debe hacerse una última referencia a la clasificación a efectos del IAE del tipo de actividad desarrollada por los *influencers* entre actividad empresarial profesional o artística. Sobre este particular, cabe destacar que la Administración tributaria se decanta por considerar, a efectos del IAE que la naturaleza de esta actividad económica es empresarial y no profesional. En concreto:

a) En la consulta V0992-16, la DGT establece expresamente que por las actividades realizadas por el consultante (consistentes en la realización de vídeos para su posterior descarga en un canal de YouTube, así como la colocación de publicidad en dicho canal), el mismo debe darse de alta en los siguientes epígrafes de la sección primera de las tarifas:

- Epígrafe 961.1, *«Producción de películas cinematográficas (incluso vídeos)»*. Esta actividad faculta para la venta, reproducción y alquiler de las películas producidas (incluso vídeos), comprendiendo cualquier actividad relacionada con la producción.
- En el grupo 844, *«Servicios de publicidad, relaciones públicas y similares»*, por la difusión de publicidad.

Nótese que en esta sección primera se encuentran clasificadas las actividades empresariales, estando destinadas la sección segunda y la sección tercera a las actividades profesionales y artísticas respectivamente, por lo que la DGT al indicar dichos epígrafes de la sección primera confirma su naturaleza de actividades empresariales.

b) En la consulta V3078-17, la DGT analiza la tributación que corresponde a los socios en el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (en adelante «IRPF») por los servicios prestados a la sociedad cuyo objeto principal es la creación de vídeos y contenido para subirlos a redes sociales, percibiendo ingresos por la inserción de anuncios publicitarios en dichos vídeos. Pues bien, a la hora de determinar si les resulta de aplicación la regla especial de las sociedades profesionales del artículo 27 de la LIRPF, la DGT niega expresamente el carácter profesional de este tipo de actividades en los siguientes términos: *«En el presente caso, las actividades que constituyen el objeto de la sociedad y que los socios desarrollan no tienen la naturaleza de actividades profesionales en los términos establecidos en el párrafo tercero del artículo 27.1 de la LIRPF antes reproducido, por lo que no le sería de aplicación dicho párrafo»*.

³⁵ Nótese que en caso de que se supere el citado umbral, las sociedades sí deberán satisfacer la cuota correspondiente de IAE.

Recordemos que la actividad de la sociedad es la actividad propia de los *influencers*, en tanto que se dedicaba a crear vídeos y contenido audiovisual para difundirlos en redes sociales, recibiendo ingresos en contraprestación por los servicios de publicidad prestados a marcas terceras y anunciantes.

Dicho lo anterior, debe matizarse que la clasificación de estas actividades como actividades empresariales no está exenta de crítica. Es cierto, que si tratamos de localizar una rúbrica en la Sección Segunda de las tarifas del IAE de actividades profesionales, no encontramos un epígrafe cuyo descriptivo encaje con la actividad de los *influencers* más allá que la última y residual agrupación 89 «*Otros profesionales relacionados con los servicios a los que se refiere esta división*»³⁶, pero tampoco debemos olvidar que estas tarifas están reguladas por un Real Decreto Legislativo del año 1990, y, en consecuencia, no están adaptadas a la realidad de la economía digital.

En este sentido, sobre este particular PÉREZ POMBO³⁷ ha manifestado lo siguiente: «*En cualquier caso, creo que existe una amplia casuística pendiente aún de concreción. En efecto, la creación de contenido original, con derechos de autor y propiedad intelectual, debería encuadrarse más bien dentro de las actividades artísticas (Sección 3ª de las Tarifas del IAE), sin perjuicio de la obtención de ingresos por su explotación económica. La realidad es que mantenemos unas Tarifas del IAE ancladas a finales del Siglo XX, absolutamente obsoletas, incapaces de dar respuesta y cabida a las nuevas realidades económicas*».

Debemos mencionar también la opinión de TORIBIO BERNÁRDEZ³⁸, que matiza que la clasificación como actividades empresariales efectuada por la Administración tributaria tiene más sentido para las personas jurídicas, pero surgen más dudas en el caso de las personas físicas. En concreto, este autor establece lo siguiente:

«*Dejando aparcada la atención a la Sección Tercera de las actividades artísticas, a las que nos referiremos enseguida, más propicia parece la inserción en alguno de los grupos de la Sección Primera dedicada a las actividades empresariales, donde encontramos referencias que nos pueden resultar válidas a la producción de vídeos. Pero a pesar de esa cercanía temática, nos parece que la Sección Primera resulta adecuada con claridad en el caso de que la actividad del youtuber se canalizara a través de una persona jurídica, y así lo ha certificado la Dirección General de Tributos (34), sosteniendo que una sociedad de este tipo ha de darse de alta en el epígrafe 961.1 de la Sección Primera, “Producción de películas ci-*

³⁶ División 8 que ya tiene un marcado carácter residual al titularse «*Profesiones no relacionadas con otros servicios*».

³⁷ PÉREZ POMBO, E., «Fiscalidad de los “*influencers*”, “*instagramers*”, “*youtubers*” y demás hierbas» en *fiscalblog.es* [en línea], diciembre de 2019 [fecha de consulta: 1 mayo 2021]. Disponible en: <http://fiscalblog.es/?p=5196>

³⁸ TORIBIO BERNÁRDEZ, L., «La fiscalidad de los ingresos que surgen por el uso de redes sociales y páginas web gratuitas (en un contexto de revisión de los impuestos sobre las grandes empresas de la economía digital)», *Revista Carta Tributaria*, Revista de Opinión, n.º 52 /2019, pp. 13-14.

nematográficas (incluso videos)”, en cuya nota adjunta se explica que tal epígrafe faculta para la venta, reproducción y alquiler de las películas producidas (incluso videos), “comprendiendo cualquier actividad relacionada con la producción”. Pero no estamos seguros de si se trata de la calificación adecuada cuando se trata de actividades desarrolladas directamente por la persona física».

Nosotros compartimos las dos reflexiones anteriores, pero es cierto que, hoy en día, los únicos pronunciamientos de los que tenemos constancia de la DGT confirman expresamente que, a efectos de IAE, este tipo de actividades deben clasificarse como actividades empresariales y no como actividades profesionales o artísticas, debiendo acudir a los epígrafes de la sección primera de las tarifas anteriormente señalados.

Más allá del epígrafe concreto a incluir en las declaraciones de alta en el censo de empresarios o profesionales a efectos del IAE este encuadramiento de la actividad de los *influencers* como actividad empresarial (y no como actividad profesional o artística) puede tener importantes consecuencias en el ámbito de la imposición directa. En concreto, esta calificación puede afectar a la obligación o no de practicar las correspondientes retenciones a cuenta del IRPF, a su calificación a efectos de tributación en el ámbito del IRNR o a la aplicación o no de determinadas reglas especiales de operaciones vinculadas en el IRPF, tal y como pasamos a analizar en los siguientes apartados.

V. TRIBUTACIÓN DIRECTA EN EL IRPF DE LOS *INFLUENCERS* RESIDENTES EN ESPAÑA

En lo que se refiere a la tributación directa de las rentas obtenidas por los *influencers* como personas físicas, debemos diferenciar los dos siguientes escenarios, en función de la residencia fiscal del perceptor de los rendimientos:

- a) Tributación en el IRPF de los *influencers* residentes fiscales en España.
- b) Tributación en el Impuesto sobre la Renta de No Residentes (en adelante «IRNR») de los *influencers* con residencia fiscal en el extranjero.

En este apartado quinto del artículo analizaremos de forma detallada el primero de los casos anteriores, esto es, la tributación en el IRPF de las principales rentas que puede obtener un *influencer* residente a efectos fiscales en España. En el mismo, atendiendo a las particularidades de la actividad de los *influencers*, se hará especial referencia a (i) la calificación de las rentas a efectos del IRPF (ii) la cuantificación de dichas rentas y (iii) la obligación de practicar retenciones a cuenta por este Impuesto, aspecto que, como veremos, puede resultar conflictivo. Posteriormente, en el apartado sexto, abordaremos la tributación en el ámbito internacional de *influencers* no residentes.

1. Calificación de la renta a efectos de IRPF

Las rentas obtenidas por un *influencer* residente en España en los términos establecidos en el artículo 9 de la Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y de modificación parcial de las leyes de los Impuestos sobre Sociedades, sobre la Renta de no Residentes y sobre el Patrimonio (en adelante «LIRPF»), tributarán en este territorio por el IRPF debiendo calificar esta renta a los efectos de este impuesto.

El artículo 27.1 de la LIRPF define los rendimientos de actividades económicas de la siguiente forma:

«Se considerarán rendimientos íntegros de actividades económicas aquellos que, procediendo del trabajo personal y del capital conjuntamente, o de uno solo de estos factores, supongan por parte del contribuyente la ordenación por cuenta propia de medios de producción y de recursos humanos o de uno de ambos, con la finalidad de intervenir en la producción o distribución de bienes o servicios.

En particular, tienen esta consideración los rendimientos de las actividades extractivas, de fabricación, comercio o prestación de servicios, incluidas las de artesanía, agrícolas, forestales, ganaderas, pesqueras, de construcción, mineras, y el ejercicio de profesiones liberales, artísticas y deportivas».

De acuerdo con la redacción de este artículo para que una actividad sea considerada como económica a efectos del IRPF deben concurrir los dos siguientes requisitos:

a) Un elemento objetivo, que es la existencia de una organización autónoma de medios de producción o de recursos humanos. En este punto es fundamental que la persona física actúe por cuenta propia a la hora de ordenar dichos medios y recursos³⁹.

b) Un elemento subjetivo, que consiste en que dicha ordenación de medios y recursos se realice con la finalidad de intervenir en la producción o distribución de bienes o servicios.

Como regla general, estos dos requisitos concurren en la actividad de la mayoría de los *influencers*, dado que:

a) La creación, edición, producción y difusión de contenidos en las redes sociales requiere de la ordenación de una serie de medios para su realización, tanto humanos (el propio *influencer*) como técnicos y materiales (como se ha anticipado, los *influencers* deberán contar con smartphones, ordenadores, webcams, software de edición de vídeos y fotografías, micrófonos, cámaras y resto de equipos técnicos), cumpliéndose el primer requisito objetivo de ordenación por cuenta propia de factores.

³⁹ Rasgo que lo diferencia, fundamentalmente, de las rentas del trabajo.

b) Los *influencers* tienen un evidente propósito de intervenir y participar en el mercado de consumo audiovisual y del entretenimiento a través de su actividad en las redes sociales. Cuestión distinta es el caso de aquellos usuarios que de forma ocasional o por simple diversión cuelgan en las redes alguno de estos contenidos, pero esta intencionalidad concurre en la práctica totalidad de los *influencers* si atendemos a su participación de forma constante y recurrente en las redes sociales.

Como bien indica TORIBIO BERNÁRDEZ⁴⁰, en el caso particular de los *youtubers* esta finalidad es aún más evidente en tanto que *«el hecho de que en YouTube sea necesaria una petición del interesado y el cumplimiento de una serie de condiciones, para comenzar a generar ingresos (la solicitud de “monetización”), nos da una pista relevante sobre la presencia consustancial del elemento finalista, la intención de intervenir en el mercado»*.

En consecuencia, las rentas obtenidas por los *influencers* se calificarán, como regla general, como rendimientos de actividades económicas a efectos del IRPF, integrándose en la base imponible general del impuesto y tributando conforme a la escala general de gravamen (con tipos progresivos hasta un tipo marginal del 45,5% en Madrid o 50% en Cataluña).

Esta calificación ha sido confirmada por parte de la DGT, entre otras en sus contestaciones a las consultas vinculantes V0992-16 de 14 de marzo de 2016, V3078-17 de 23 de noviembre de 2017, V0177-19 de 18 de enero de 2019 y V2608-19 de 24 de septiembre de 2019. A título de ejemplo, cabe destacar lo establecido por este Centro Directivo en la consulta V2608-19, en la cual establece lo siguiente:

«Conforme con ambas definiciones, los rendimientos que pueda obtener el consultante por la prestación de servicios de publicidad mediante la cesión de espacios para inserciones publicitarias en sus blogs de Internet constituyen rendimientos de actividades económicas, pues responden al concepto que de estos rendimientos recoge el apartado 1 del artículo 27 de la Ley del Impuesto».

Partiendo de la regla general anterior, debemos matizar que existen determinados casos excepcionales en los que las rentas obtenidas por estos *influencers* podrían clasificarse en otra categoría de rentas. En concreto, cabe destacar los tres siguientes supuestos:

a) Calificación como rendimientos del capital mobiliario («RCM») por la cesión de derechos de imagen. El artículo 25.4.d) de la LIRPF establece que tendrán la calificación de rendimientos del capital mobiliario, *«los procedentes de la cesión del derecho a la explotación de la imagen o del consentimiento o autorización para su utilización, salvo que dicha cesión tenga lugar en el ámbito de una actividad económica»*.

⁴⁰ TORIBIO BERNÁRDEZ, L., «La fiscalidad de los ingresos que surgen por el uso de redes sociales y páginas web gratuitas (en un contexto de revisión de los impuestos sobre las grandes empresas de la economía digital)», *Revista Carta Tributaria*, Revista de Opinión, n.º 52 /2019, p. 10.

Puede ocurrir que un *influencer*, además de ceder los derechos de explotación sobre sus contenidos, ceda contractualmente la explotación de su propia imagen⁴¹. En estos casos, podría calificarse la renta como rendimientos de capital mobiliario, pero única y exclusivamente si previamente se verifica que no existe una organización por cuenta propia del *influencer* de medios de producción o de recursos humanos con la finalidad de intervenir en la producción o distribución de bienes o servicios, ya que, en ese caso, prevalecerá la calificación como RAE.

Nos encontramos, por lo tanto, ante un supuesto excepcional y de carácter residual. Como indica TORIBIO BERNÁRDEZ⁴² *«la hipótesis más verosímil para mantenernos en los rendimientos del capital recaería cuando el YouTube funciona con la colaboración de una “red multicanal” que es la que le asesora técnica y comercialmente, facilitando su salto cualitativo hacia la profesionalización»*.

Como hemos explicado en los apartados previos del artículo, pueden existir supuestos en los que los *youtubers* se asocian a una red multicanal y sea esta red multicanal la que dirige, programe y edite las creaciones. Pues bien, si del análisis caso por caso que debe realizarse en estos supuestos se concluye (i) que existe una cesión contractual de la explotación de la propia imagen del *youtuber* y (ii) que la ordenación de los medios no fuera por cuenta del propio *influencer*, sino de la red multicanal, entonces podríamos encontrarnos ante un supuesto en el que el *youtuber* se limita a ceder su imagen para que este la explote económicamente, y, en consecuencia, los ingresos que percibe por ello podrían ser calificados como rendimientos del capital mobiliario. Sin embargo, insistimos, estamos ante casos de carácter excepcional que rara vez nos encontraremos en la práctica.

b) Calificación como rendimientos del trabajo («RT») en el supuesto de que el *influencer* tenga un canal directamente vinculado y subordinado a una relación laboral por cuenta ajena preexistente y actúe bajo el marco de dicha relación laboral o complementándola.

De existir dicha relación laboral previa, el artículo 17.2.d) de la LIRPF establece que tendrán la calificación de rendimientos de trabajo los *«rendimientos derivados de la elaboración de obras literarias, artísticas o científicas, siempre que se ceda el derecho a su explotación»*. Ahora bien, tampoco debemos olvidar que el artículo 17.3 de la LIRPF insiste en que también en estos casos primará la calificación como RAE si se aprecia la existencia de la ordenación por cuenta propia de medios y recursos con la finalidad de intervenir en la producción y distribución de dichos bienes y servicios, lo que, de nuevo, relega estos supuestos a casos residuales.

⁴¹ Como indica TORIBIO BERNÁRDEZ, L., *op. cit.*: una cosa es la cesión de la explotación económica de los derechos de propiedad intelectual sobre los contenidos, que en el caso de YouTube es inherente al programa de *partners* de YouTube y otra distinta es la cesión de la imagen propia de su creador (el *youtuber*).

⁴² TORIBIO BERNÁRDEZ, L., «La fiscalidad de los ingresos que surgen por el uso de redes sociales y páginas web gratuitas (en un contexto de revisión de los impuestos sobre las grandes empresas de la economía digital)», *Revista Carta Tributaria*. Revista de Opinión, n.º 52 /2019, p. 11.

TORIBIO BERNÁRDEZ⁴³ lo explica de forma muy clara conforme al siguiente razonamiento en el caso de un *youtuber*:

«El supuesto en el que podría dominar a nuestro juicio el carácter de rendimientos del trabajo sería aquel en el que el canal de YouTube se crea claramente vinculado y subordinado a una actividad laboral o completándola. De la misma manera que un profesor universitario puede incluir entre sus rendimientos del trabajo las rentas derivadas de sus publicaciones, si se creara un canal divulgativo en YouTube, los ingresos que suscitara podrían entenderse rendimientos del trabajo encajables en el supuesto transcrito del artículo 17.2.d) de la Ley del IRPF. Pero esta función complementaria y ligada a un prioritario trabajo por cuenta ajena no suele ser la norma, sino la excepción, dentro del mundo de los youtubers, que o bien tienen dedicación en exclusiva a esta faceta creadora, o, aunque tengan una actividad laboral, la creación y publicación de sus vídeos se produce de manera autónoma respecto de aquella, lo que nos hace considerar que se trata de una actividad económica».

Por nuestra parte, estamos de acuerdo con dicha reflexión y creemos que puede extenderse al resto de *influencers*, pero, como ocurre con el caso anterior, debemos señalar que serán supuestos *«de laboratorio»*, esto es, verdaderamente excepcionales que rara vez nos encontremos en la práctica.

c) Calificación como ganancia patrimonial («GP»). Otro supuesto excepcional lo podemos encontrar en caso de que se perciban, de forma circunstancial, compensaciones por realizar reseñas a través de una página web sobre productos comprados, siempre que dicha colaboración no sea consecuencia de una relación laboral ni del ejercicio profesional o empresarial.

En estos casos la DGT ha admitido su calificación como ganancia patrimonial, entre otras, en la consulta vinculante V3065-17, de 23 de noviembre de 2017, en la que asimila este tipo de supuestos a las compensaciones que se pueden satisfacer por la participación de voluntarios en encuestas, sondeos de opinión y similares⁴⁴. En concreto, la DGT manifiesta los siguiente:

«Por tanto, esta será la calificación —ganancia patrimonial— que procede otorgar en el presente caso respecto a las compensaciones económicas que se perciban, pues cabe entender (conforme con los términos en que se formula la consulta) que la opinión expresada por el consultante sobre el producto, mediante la realización de una reseña en la página web donde lo ha adquirido, no deriva de relación laboral alguna ni del ejercicio profesional o empresarial de una actividad en los términos arriba señalados».

⁴³ TORIBIO BERNÁRDEZ, L., «La fiscalidad de los ingresos que surgen por el uso de redes sociales y páginas web gratuitas (en un contexto de revisión de los impuestos sobre las grandes empresas de la economía digital)», *Revista Carta Tributaria*, Revista de Opinión, n.º 52 /2019, p. 12.

⁴⁴ Supuestos que también son analizadas en las consultas V0962-13 y V3667-15.

De nuevo, son casos de colaboraciones puntuales, que carecen de recurrencia y siempre que se descarte previamente la ordenación por cuenta propia de factores con la finalidad de intervenir en la producción o distribución de bienes o servicios, ya que, de lo contrario, prevalecerá su calificación como RAE.

De lo anterior se desprende que, salvo en determinadas situaciones excepcionales, la calificación que se deberá otorgar, como regla general, a los rendimientos obtenidos por los *influencers*, será la calificación de rendimientos de RAE. Esta calificación tiene una consecuencia práctica de especial transcendencia, y es que, de acuerdo con el artículo 96 de la LIRPF, al tratarse de rendimientos de actividades económicas, el contribuyente estará obligado a presentar la declaración de IRPF si supera un límite de rentas sorprendentemente bajo, establecido en 1000 euros. Como bien señala TORIBIO BERNÁRDEZ⁴⁵, este límite cuantitativo para la obligación de declarar es muy inferior al establecido, por ejemplo, para los RT (22 000 euros, como límite general y 14 000 euros en determinados casos especiales).

2. Cuantificación de la renta

La cuantificación de los rendimientos de las actividades económicas de los *influencers* se realizará en estimación directa, por lo que, en virtud de lo dispuesto en el artículo 28.1 de la LIRPF, para determinar el rendimiento neto de estas actividades se deberá acudir a las reglas del Impuesto sobre Sociedades. En virtud de esta remisión, la determinación del rendimiento neto debe realizarse corrigiendo, mediante la aplicación de los criterios de calificación, valoración e imputación establecidos en la LIS, el resultado contable determinado de acuerdo con las disposiciones del Código de Comercio y de sus normas de desarrollo, especialmente, las contenidas en el Plan General de Contabilidad.

Por lo tanto, la determinación del rendimiento neto en el método de estimación directa se efectuará a partir de minorar los ingresos íntegros computables por los gastos que se consideren fiscalmente deducibles.

En cuanto a los ingresos, deberán tenerse en cuenta los derivados de todas y cada una de las distintas fuentes de renta, que como hemos visto pueden percibir los *influencers* (remuneraciones de las marcas por la publicidad colocada en los contenidos creados y compartidos, comisiones por las ventas de productos promocionados, patrocinios, suscripciones, etc.). A la hora de computar los ingresos, cabe hacer referencia a las siguientes especialidades:

a) Se deberán computar todos los ingresos, tanto los ingresos dinerarios como las retribuciones en especie.

⁴⁵ TORIBIO BERNÁRDEZ, L., «La fiscalidad de los ingresos que surgen por el uso de redes sociales y páginas web gratuitas (en un contexto de revisión de los impuestos sobre las grandes empresas de la economía digital)», *Revista Carta Tributaria*, Revista de Opinión, n.º 52 /2019, p. 12.

b) Con respecto a las retribuciones en especie, debemos detenernos en la entrega gratuita de bienes o prestación gratuita de servicios a los *influencers*. Y es que, resulta muy habitual que estos reciban gratis productos de las marcas, disfruten de estancias en hoteles como invitados, cenas en restaurantes y viajes a coste cero patrocinados por las marcas y los propios empresarios. Pues bien, técnicamente hablando, todas estas percepciones no son regalos, sino que constituyen contraprestaciones en especie por los servicios de publicidad prestados por parte de los *influencers*⁴⁶.

Y como tales remuneraciones en especie, las mismas deberán tributar en el IRPF como RAE. Es más, a la hora de valorar dichas retribuciones habrá que acudir a lo dispuesto en el artículo 28.4 de la LIRPF, el cual establece que se atenderá al valor normal de mercado de los bienes o servicios recibidos, incluso aun cuando medie contraprestación y esta sea notoriamente inferior al valor normal de los bienes y servicios, en cuyo caso, se atenderá a este último. Por lo tanto, una estancia gratuita en un hotel, a título de ejemplo, se valorará por la tarifa de mercado que tenga por noche la habitación ofrecida al público.

Es cierto que la trazabilidad y control de todas estas percepciones pueden resultar complicada para la Administración tributaria (sobre todo, si las marcas no registran estos bienes y servicios como gastos y no practican el correspondiente ingreso a cuenta⁴⁷), pero de no declararse por parte del *influencer*, se estaría asumiendo la contingencia correspondiente.

c) Lo mismo ocurre con los préstamos de bienes gratuitos a los *influencers*. Esta percepción en especie también tiene un valor que se considerará un rendimiento de actividad económica en especie tributable. Cuestión distinta en este caso será la valoración, que podría resultar más complicada.

Por ejemplo, en el caso de la utilización gratuita de un vehículo, no es descartable que la Administración tributaria llegue a utilizar las reglas de valoración establecidas en el artículo 43 de la LIRPF (en virtud de la cual se valoraría por el 20% del coste anual del vehículo si fuese propiedad del pagador, o el 20% anual del valor de mercado en caso contrario). Podría ser una valoración discutible al estar aplicando a los rendimientos de actividades económicas una regla de valoración propia de los rendimientos del trabajo.

d) Finalmente, en cuanto a las colaboraciones o aportaciones recaudadas a los seguidores, debemos advertir de la posibilidad de que las mismas sean consideradas donaciones a efectos del Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones (ISD), cuando las mismas se efectúen a título lucrativo voluntariamente por dichos se-

⁴⁶ En este sentido: <https://www.businessinsider.es/fiscalidad-influencers-impuestos-hay-pagar-como-declararlos-538701>

⁴⁷ Debemos recordar que dichas remuneraciones en especie podrían llevar asociada la obligación, por parte del pagador, de practicar el correspondiente ingreso a cuenta, el cual, de no repercutirse, constituirá, adicionalmente, mayor valor de la remuneración. No obstante, en este punto nos remitimos a las consideraciones que más adelante se realizarán sobre la práctica de retenciones.

guidores. En este sentido, en aquellos casos en los que los *influencers* demanden aportaciones voluntarias para financiar el sostenimiento de su canal de YouTube, la web, podcast o cualquier otra plataforma sin que se pueda identificar contraprestación alguna por parte del *influencer*, dichas aportaciones efectuadas a título lucrativo podrían ser calificadas como donaciones, y, en consecuencia, tributar por el ISD en lugar de como rendimientos de actividades económicas en el IRPF.

Sobre este particular, cabe destacar la contestación a la consulta V2831-13, por parte de la DGT, en la cual se analiza un supuesto en el que la consultante se plantea la posibilidad de utilizar como fuente de ingresos la solicitud de donaciones voluntarias a las personas que lean su blog (a través de Internet) con la finalidad de contribuir a su mantenimiento.

En su contestación la DGT establece expresamente lo siguiente: «*Pues bien, en tanto en cuanto las cantidades a recibir lo sean sin contraprestación, tendrán la consideración de operaciones de carácter lucrativo, por lo que, al tratarse de una persona física, resultará aplicable el Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones, que, conforme al artículo 1 de la Ley 29/1987, de 18 de diciembre, del Ley 29/1987, de 18 de diciembre (BOE de 19 de diciembre de 1987) en adelante, LISD es un impuesto de naturaleza directa y subjetiva, que “grava los incrementos patrimoniales obtenidos a título lucrativo por personas físicas, en los términos previstos en la presente Ley”*».

Como se puede observar, esta tributación por el ISD también será más bien minoritaria, en la medida en que basta con que las cantidades a recibir lo sean en contraprestación a alguna entrega de bienes o prestación de servicios llevada a cabo por el *influencer* para que la operación en cuestión ya no tendrá carácter lucrativo, sino oneroso, resultando aplicable entonces el IRPF.

Por lo que respecta a los gastos, los mismos podrán deducirse en la medida en que (i) pueda acreditarse que dichos gastos se encuentran afectos a la actividad económica del *influencer* y (ii) que cumplen los requisitos genéricos para su deducibilidad a efectos del IS, esto es, registro contable o en los libros registros que el contribuyente deba llevar, justificación, correcta imputación temporal y correlación con los ingresos obtenidos en la citada actividad. Al igual que en el caso de los ingresos, también deben realizarse algunas consideraciones para el caso especial de los *influencers*:

a) En primer lugar, existen determinados gastos cuya afectación a la actividad parece poco discutible, como son todos aquellos directamente dedicados a la contratación y desarrollo de la plataforma digital o red social utilizada y exclusivamente vinculados a la actividad (dominio, mantenimiento de la web, canal de YouTube o cuentas en las redes, compra de aplicaciones, adquisición de seguidores, adquisición de contenido audiovisual, gasto por la adquisición y mantenimiento de software con el que se lleve a cabo la actividad, etc.)⁴⁸.

⁴⁸ DACOSTA LÓPEZ, K., *Fiscalidad de los creadores de contenido digital: influencers, youtubers, streamers* [en línea], marzo 2021, [fecha de consulta: 1 mayo 2021]. Disponible en: <https://www.iberley.es/revista/fiscalidad-creadores-contenido-digital-influencers-youtubers-streamers-552>

Existe un segundo grupo de gastos cuya deducibilidad, aun estando relacionados con la actividad, puede generar conflictividad con la Administración tributaria, fundamentalmente debido a que los mismos se utilizan de forma conjunta para los fines de la actividad empresarial y para fines privados del contribuyente.

Nos estamos refiriendo, principalmente, a gastos como los equipos informáticos, las cámaras, los smartphones, los suministros, las reparaciones y conservaciones o la propia conexión a internet, gastos por servicios derivados de almacenamiento de datos, alojamiento de servidores, los cuales, siendo necesarios para el desarrollo de la actividad, también son utilizados por parte del *influencer* en su esfera privada. Con respecto a dichos gastos, y como expone claramente PÉREZ POMBO, E.⁴⁹ «*la Administración siempre tendrá la tentación de limitar la afectación o, cuando menos, la intensidad de la misma*».

c) Por último, la dificultad de acreditación de la deducibilidad de los gastos mixtos que se acaba de poner de manifiesto en el punto anterior será todavía mayor en aquellas etapas iniciales en las que la línea divisoria entre actividad económica y afición es todavía más difusa.

Y es que, la DGT, entre otras en la consulta vinculante V0996-16 establece lo siguiente: «*En este punto, y en relación con la exigencia de correlación de los gastos con los ingresos, procede aclarar que no resultan admisibles deducibilidades de gastos que —ocasionados en el ejercicio de un hobby o afición de los contribuyentes y que, por tanto, no dejan de ser meros supuestos de aplicaciones de renta al consumo— pretendan vincularse a la obtención de unos ingresos que la normativa del impuesto califica como rendimientos de actividades económicas*».

Por lo tanto, el esfuerzo probatorio exigido por la Administración tributaria al *influencer* para la deducibilidad de los gastos en estos estadios iniciales será mayor.

3. Práctica de retenciones a cuenta del IRPF

Una de las cuestiones más conflictivas de la tributación directa de los *influencers* se plantea precisamente en relación con la obligación o no de practicar la correspondiente retención a cuenta del IRPF por parte de los pagadores de las remuneraciones (o ingreso a cuenta, en caso de que las retribuciones sean en especie). Esto es así dado que:

a) Las actividades empresariales no están sujetas a retención, conforme a los artículos 75 del Real Decreto 439/2007, de 30 de marzo, por el que se aprueba el Reglamento del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y se modifica el Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones, aprobado por Real Decreto 304/2004, de 20 de febrero (en adelante «RIRPF»).

⁴⁹ PÉREZ POMBO, E., «Fiscalidad de los “*influencers*”, “*instagramers*”, “*youtubers*” y demás hierbas», Diciembre de 2019. Accesible a través del siguiente enlace: <http://fiscalblog.es/?p=5196>

b) Por su parte, las actividades profesionales están sujetas a retención a un tipo general del 15% de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 95 del RIRPF⁵⁰. Por actividades profesionales deben entenderse a estos efectos aquéllas en las que predomina el ejercicio de unos especiales conocimientos del titular (con o sin necesidad de habilitación académica u oficial), sin perjuicio de la ordenación de otros medios de producción en la prestación o distribución de servicios.

En la medida en que la diferenciación entre actividades empresariales y profesionales tiene especial relevancia de cara a la obligación de retener, dicho artículo 95 del RIRPF establece criterios para diferenciar unas de otras. En particular, dicho precepto aclara que, a efectos de retenciones, se consideran actividades profesionales (y artísticas y deportivas) las siguientes:

a) En general, los derivados del ejercicio de las actividades incluidas en las Secciones Segunda y Tercera de las Tarifas del Impuesto sobre Actividades Económicas, aprobadas por el Real Decreto Legislativo 1175/1990, de 28 de septiembre.

b) En particular, y en lo que aquí interesa, tendrán la consideración de rendimientos profesionales los obtenidos, entre otros, por los autores o traductores de obras, generadoras de rentas provenientes de la propiedad intelectual o industrial, siempre que dichos autores o traductores no editen directamente sus obras, ya que en ese caso se trata de actividades empresariales. De esta forma, en lo que se refiere a este caso particular, deben señalarse dos escenarios:

- Autores de obras que no las editan. Se considerarán actividades profesionales sujetas a retención.
- Autores de obras que se ocupan de su edición. Se considerarán actividades empresariales no sujetas a retención.

La mayoría de los *influencers* se encargan de editar los contenidos antes de subirlo a la red correspondientes. Sin embargo, la norma no define que debe entenderse por edición a estos efectos.

Si acudimos a lo dispuesto en el artículo 58 del Real Decreto Legislativo 1/1996, de 12 de abril, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Propiedad Intelectual, el mismo establece lo siguiente: *«Por el contrato de edición el autor o sus derechohabientes ceden al editor, mediante compensación económica, el derecho de reproducir su obra y el de distribuirla. El editor se obliga a realizar estas operaciones por su cuenta y riesgo en las condiciones pactadas y con sujeción a lo dispuesto en esta Ley»*.

⁵⁰ Existe una excepción para el caso de contribuyentes que inicien el ejercicio de actividades profesionales, cuyo tipo de retención será del 7% en el período impositivo de inicio de actividades y en los dos siguientes, siempre y cuando no hubieran ejercido actividad profesional alguna en el año anterior a la fecha de inicio de las actividades. En tal caso, es obligatorio comunicar al pagador de los rendimientos la concurrencia de dicha circunstancia.

Como se puede observar, este precepto asimila más bien el concepto de edición a una actividad de distribución de la obra. De nuevo, nos encontramos ante un concepto que no está adaptado a la realidad de los *influencers*. En esta línea se pronuncia TORIBIO BERNÁRDEZ⁵¹ en los siguientes términos: «Según nuestra interpretación, la referencia normativa a la edición directa, en un contexto dirigido a autores, está pensada para aquellos casos excepcionales en los que el autor no recurre a una editorial al uso, para la publicación de su obra, sino que la lleva a cabo por sí mismo. Pero esa edición directa no tiene nada que ver con la intervención del youtuber, que utiliza el vehículo de la página web YouTube, que haría las veces de “editorial” a estos efectos, de manera que no podría considerarse aplicable esa regla final del artículo 95.2.b) y seguiría siendo oportuna la calificación como actividades profesionales y no empresariales. Distinto sería si un sujeto lograra difundir sus vídeos a través de su propia página web y lograra por esa vía independiente, ingresos publicitarios, que no es el tipo de situación que venimos valorando».

De lo anterior se desprende que la obligación de practicar retención va a depender de la clasificación que se otorgue a la actividad de los *influencers* como actividad empresarial o profesional y artística (y, de ser profesional, si se considera que editan o no el contenido que comparten), recuperando el debate que hemos anticipado en el apartado correspondiente a la imposición local sobre este particular. En este sentido:

a) Si se sigue el criterio manifestado por la DGT en las consultas del IAE, en tanto que la actividad de los *influencers* se califica como actividad empresarial, no sería necesario practicar retención alguna.

b) A la misma conclusión se llega si se interpreta que los *influencers* se encargan de la edición de los contenidos en el sentido expuesto en el artículo 95 del RIRPF, ya que, en ese caso, aun cuando se admita la clasificación de la actividad como actividad profesional, tampoco existiría obligación de practicar ninguna retención.

c) Sin embargo, como hemos visto, la calificación como actividad empresarial puede resultar controvertida, sobre todo si se tiene en cuenta que se estaría extrapolando al ámbito del IRPF unos pronunciamientos que se han emitido para la imposición local (IAE). Lo mismo ocurre con el concepto de edición a los efectos del artículo 95 del RIRPF.

Lo anterior se ve agravado por la existencia de la consulta V1417-20. En la misma, la DGT analiza la tributación en IVA e IRPF de los servicios que le prestan a la entidad consultante determinados *influencers* (creadores de contenido digital), y, en relación con la obligación de practicar retención establece expresamente lo siguiente:

⁵¹ TORIBIO BERNÁRDEZ, L., «La fiscalidad de los ingresos que surgen por el uso de redes sociales y páginas web gratuitas (en un contexto de revisión de los impuestos sobre las grandes empresas de la economía digital)», *Revista Carta Tributaria*, Revista de Opinión, n.º 52 /2019, p. 14.

«Conforme con ambas definiciones, procede calificar como rendimientos de actividad económica —profesional— los obtenidos por los «influencers» en el desarrollo de su actividad independiente como creativos o marcadores de tendencias en redes sociales a través de internet.

La calificación anterior comportará el sometimiento a retención de los rendimientos que un obligado a retener pueda satisfacerles en el ejercicio de esa actividad profesional (conforme al artículo 75.1 del Reglamento del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, aprobado por el Real Decreto 439/2007, de 30 de marzo, publicado en el BOE del día 31), practicándose esta según lo dispuesto en el apartado 1 del artículo 95 del mismo Reglamento».

Como vemos, la DGT, en contraposición con el criterio mantenido en el ámbito del IAE, califica las actividades de los *influencers* como actividades profesionales, con la consiguiente obligación de retención⁵². Y es que, al margen del efecto de anticipación de impuestos, no debemos olvidar que las retenciones a cuenta tienen una importante labor de control fiscal en la posterior declaración de estos ingresos, como acertadamente señala TORIBIO BERNÁRDEZ⁵³.

Nos encontramos, en definitiva, ante pronunciamientos contradictorios por parte de la DGT en el ámbito de la imposición local y en el ámbito del IRPF. Ante esta situación de inseguridad jurídica, lo más probable es que las entidades pagadoras, sujetos responsables de practicar la retención, adopten un criterio prudente, y, siguiendo el criterio de la consulta V1417-20 (más reciente) decidan practicar la correspondiente retención para evitarse cualquier tipo de contingencia.

⁵² La misma consulta matiza que también habría obligación de retención si los rendimientos traen causa de la cesión a terceros de los derechos de imagen del *influencer*, pero en estos casos, el tipo de retención a aplicar será del 25 % (y no del 15 %). El razonamiento seguido por la DGT en la consulta V1417-20 es el siguiente: «Ahora bien, lo hasta aquí expuesto sobre el tipo de retención aplicable debe matizarse respecto a los rendimientos que la consultante pudiera satisfacer a los “influencers” por la cesión por estos de derechos de imagen, pues en tal caso el sometimiento a retención de los importes que aquella les satisficiera en la parte que efectivamente se correspondiera con esa cesión ya no lo sería como rendimientos de la actividad profesional desarrollada, sino que estarían sometidos a retención —con independencia de su calificación, que mantendría la de rendimientos de actividad profesional— como rendimientos procedentes de la cesión del derecho a la explotación del derecho de imagen, lo que comportaría la sujeción de esta parte al tipo del 24 por ciento, en aplicación de lo dispuesto en los artículos 101.10 de la Ley del Impuesto —Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y de modificación parcial de las leyes de los Impuestos sobre Sociedades, sobre la Renta de no Residentes y sobre el Patrimonio (BOE del día 29)— y 75.2.b) y 101.1 de su Reglamento».

⁵³ En este sentido, este autor establece expresamente lo siguiente: «En este punto nos parece importante subrayar la repercusión fundamental que arrastra la calificación como rendimientos profesionales, por la consecuente sujeción al deber de retener, con la función de control que ello representa. En un ámbito como el de la economía digital que todavía no ha tenido respuestas suficientes por parte del ordenamiento tributario, es esencial que los mecanismos de control preexistentes funcionen, porque de lo contrario, urge habilitar mecanismos específicos».

TORIBIO BERNÁRDEZ, L., «La fiscalidad de los ingresos que surgen por el uso de redes sociales y páginas web gratuitas (en un contexto de revisión de los impuestos sobre las grandes empresas de la economía digital)», *Revista Carta Tributaria*, Revista de Opinión, n.º 52 /2019, p. 14.

Ahora bien, si una empresa pagadora decide no retener por considerar que la actividad del *influencer* es empresarial y no profesional (aplicando el criterio de la DGT manifestado en el amito del IAE q) y la Administración tributaria no está de acuerdo con dicho criterio en una eventual inspección, dicha conducta no parece sancionable, en la medida en que la misma estaría amparada en una interpretación razonable de la norma.

En cualquier caso, sería deseable, bien una aclaración en la normativa, o bien que la Administración tributaria o la jurisprudencia se pronunciasen sobre este aspecto consolidando su criterio de forma definitiva, para evitar la actual situación de inseguridad jurídica y la consiguiente conflictividad que dicha situación puede generar entre los contribuyentes y los órganos de inspección y gestión de la agencia tributaria.

VI. TRIBUTACIÓN DE LOS *INFLUENCERS* EN EL ÁMBITO INTERNACIONAL

1. Diferentes situaciones en el ámbito internacional

Cuando analizamos la incidencia de la actividad de los *influencers* en el ámbito de la fiscalidad internacional, debemos diferenciar los siguientes escenarios

(i) *Influencers residentes en España que obtienen rentas en el extranjero*

Estos *influencers*, como hemos visto, tributarán en el IRPF en España por su renta mundial (esto es, con independencia de que las mismas se hayan obtenido en el extranjero). Ahora bien, en estos casos habrá que comprobar, si, en el caso de que realicen actividades fuera del territorio español, las rentas que perciben por dichas actividades tributan también en el extranjero (en el llamado estado de la fuente).

Ello va a depender (i) de la normativa interna del país de la fuente en cuestión⁵⁴ y (ii) en caso de que dicho país haya firmado un Convenio para Evitar la Doble

⁵⁴ Sobre este particular, debe destacarse que, entre la fecha de emisión y publicación de este artículo, YouTube ha actualizado los términos y condiciones del servicio a sus usuarios, los cuales aplicarán con efectos desde el 1 de junio de 2021. En concreto, la comunicación sobre estos cambios en los términos y condiciones establece lo siguiente (el subrayado es nuestro):

«Te hemos enviado este correo porque vamos a actualizar los *Términos del Servicio de YouTube* (en adelante, “*Términos*”) para que el texto sea más claro y transparente para nuestros usuarios. En noviembre del 2020 hicimos una actualización similar de los *Términos* en Estados Unidos. Estos cambios no deberían alterar de manera significativa cómo accedes al servicio de YouTube ni cómo lo usas.
Resumen de los cambios:

- *Restricciones al reconocimiento facial*: los *Términos* ya establecían que no puedes recoger ningún tipo de información identificable de una persona sin su permiso. Aunque esto siempre se ha

Imposición (en adelante «CDI») con España, de si las disposiciones de dicho CDI otorgan al estado de la fuente potestad para gravar dicha renta, lo cual va a depen-

aplicado también a los datos de reconocimiento facial, ahora se indica de forma explícita en los Términos actualizados.

– *Derecho a monetizar de YouTube:* YouTube tiene derecho a monetizar todo el contenido que hay en la plataforma y puede que se muestren anuncios en vídeos de canales que no forman parte del Programa para Partners de YouTube.

– *Pagos de regalías y retención de impuestos:* en el caso de los creadores que puedan obtener pagos de ingresos de YouTube, dichos pagos se considerarán regalías desde el punto de vista fiscal de Estados Unidos y Google retendrá impuestos de esos pagos según lo exija la ley.

Lee detenidamente las actualizaciones de los Términos. Los nuevos Términos entrarán en vigor el 1 de junio del 2021 para todos los usuarios fuera de Estados Unidos. Si sigues usando YouTube después de esa fecha, estarás aceptando los nuevos Términos. Si permites que un menor a tu cargo use YouTube Kids, recuerda que cuando aceptas los nuevos términos, también lo haces en nombre del menor en cuestión.

Para obtener más información, visita nuestro Centro de Ayuda.

Te hemos enviado este anuncio de servicio por correo electrónico obligatorio para informarte de cambios importantes de los Términos de YouTube.

© 2021 Google Ireland Ltd, Gordon House, Barrow Street, Dublin 4, Ireland».

A los efectos que aquí interesan, cabe profundizar en el último cambio señalado y subrayado sobre la práctica de retenciones a los pagos efectuados desde YouTube. En concreto, los términos y servicios actualizados disponen lo siguiente en relación con esta cuestión:

«Derecho a monetizar: Concedes a YouTube el derecho a monetizar tu Contenido en el Servicio. Dicha monetización puede incluir la aparición de anuncios en el Contenido o junto a él, o bien el cobro de una tarifa a los usuarios para acceder al Contenido. Este Contrato no te da derecho a ningún pago. A partir del 1 de junio del 2021, cualquier pago que pudieras tener derecho de recibir por parte de YouTube según cualquier otro contrato entre tú y YouTube (por ejemplo, pagos del Programa para Partners de YouTube, de la función Miembros del canal o de Super Chat) se considerarán regalías. Si lo exige la ley, Google retendrá los impuestos correspondientes a esos pagos».

Por otra parte, si acudimos a la comunicación formal emitida por parte del equipo de YouTube que se adjunta como documento Anexo número I y a la información del enlace de soporte de YouTube (accesible a través del siguiente enlace: <https://support.google.com/youtube/answer/10391362?hl=es>), cabe destacar las siguientes consideraciones:

(i) Los cambios traen causa de la normativa interna de EE. UU. En concreto, la comunicación establece que *«De acuerdo con el capítulo 3 del código fiscal de Estados Unidos (Internal Revenue Code), Google tiene la responsabilidad de recabar la información fiscal, retener impuestos y declarar ante el servicio de impuestos internos de Estados Unidos (Internal Revenue Service, IRS) cuando los creadores que formen parte del Programa para Partners de YouTube obtengan ingresos de regalías procedentes de usuarios de dicho país. A partir de junio del 2021, puede que empecemos a aplicar retenciones de impuestos en los ingresos que recibas de usuarios de Estados Unidos».*

(ii) De lo anterior se desprende que, a efectos de la normativa interna de EE. UU. estos pagos parece que se califican como cánones. Sin embargo, esta calificación no tiene porqué coincidir con la calificación a efectos de los CDI suscritos por Estados Unidos, y, por ello se solicita información a todos aquellos youtubers que formen parte del programa de Partners.

Así, en la página de soporte de YouTube, se establece lo siguiente: *«Todos los creadores del Programa para Partners de YouTube, independientemente de dónde se encuentren, deben facilitarnos sus datos fiscales de Estados Unidos. Según la legislación fiscal de Estados Unidos, Google debe aplicar retenciones fiscales en los ingresos de YouTube generados por usuarios de dicho país, si procede. Los requisitos para aplicar retenciones de impuestos pueden variar según el país en el que residas. Si cumples los requisitos para acogerte a los tratados fiscales con Estados Unidos y si te identificas como una persona física o como una empresa.*

der a su vez de la calificación que se le otorgue a la mencionada renta a los efectos del CDI. Es por ello, que el análisis que a continuación se va a realizar de la cate-

-
- *Creadores que residen fuera de Estados Unidos: si envías tu información fiscal de Estados Unidos, se te aplicará una retención fiscal de entre el 0% y el 30% sobre los ingresos que generen los usuarios de Estados Unidos y en función de si tu país tiene un tratado fiscal con Estados Unidos.*
 - *Creadores que residen en Estados Unidos: no aplicaremos retenciones de impuestos a tus ingresos si has facilitado tus datos fiscales y son válidos. La mayoría de los creadores de Estados Unidos ya han enviado su información fiscal».*

La explicación continúa con el siguiente aviso: «Si no nos facilitas tu información fiscal de Estados Unidos, puede que debamos aplicar el tipo impositivo más alto a la retención. El tipo impositivo que se te aplique dependerá del tipo de cuenta de AdSense que tengas y de tu país de residencia:

- *Tipo de cuenta de empresa: si el pagador reside fuera de Estados Unidos, el tipo de retención predeterminado es del 30% sobre los ingresos que procedan de dicho país. Las empresas estadounidenses estarán sujetas a una retención del 24% sobre el total de los ingresos que hayan obtenido en todo el mundo.*
- *Tipo de cuenta individual: se aplicará una retención de respaldo del 24% sobre el total de los ingresos que se hayan obtenido en todo el mundo.*
- *Estos tipos de retenciones se ajustarán en el próximo ciclo de pagos una vez que hayas facilitado tus datos fiscales de Estados Unidos a través de AdSense».*

(iii) Por lo tanto, de facilitarse la documentación oportuna, un *youtuber* residente fiscal en España no necesariamente soportará la retención en fuente estadounidense anunciada si finalmente se considera que, a efectos del CDI suscrito entre España y EE. UU., estos pagos no se califican como cánones (aun cuando sí se caliquen como tal por la normativa interna de EE. UU.). Habrá que estar atentos, en consecuencia, a las experiencias prácticas para comprobar si, finalmente, estos pagos se califican como cánones o no atendiendo a las disposiciones del CDI con EE. UU.

Sobre este particular, nos remitimos a los criterios expuestos más adelante a la hora de analizar estas rentas a efectos de los CDI.

(iv) La cuestión anterior resulta de especial trascendencia en la medida en que si se concluye que, conforme al CDI firmado entre España y Estados Unidos, estos pagos no se califican como cánones, Estados Unidos no tendría potestad para gravar dichas rentas, con independencia de lo dispuesto en su normativa interna. Sobre esa base, las retenciones que se apliquen (indebidamente) en origen por parte de YouTube no podrán ser utilizadas por un *youtuber* residente fiscal en España para aplicar la deducción para evitar la doble imposición en España en su IRPF.

Esto es, así dado que es doctrina reiterada de la DGT que si las autoridades fiscales del país de la fuente no aplican correctamente las disposiciones del CDI, se podrá solicitar la iniciación de un procedimiento amistoso, pero, en ningún caso, se tendrá derecho a la aplicación de la deducción por doble imposición sobre las cantidades indebidamente retenidas. Sobre este particular, cabe destacar las consultas V1374-15, V1283-18 o la consulta general 802/2000 de la DGT.

(v) Por otra parte, llama la atención la instauración de un criterio de «utilización efectiva» a efectos de imposición directa que identifica las rentas de fuente estadounidense atendiendo a las visualizaciones de contenido por parte de usuarios localizados en Estados Unidos. En este sentido, la comunicación que figura como Anexo I, establece lo siguiente: «(...) Si nos facilitas tu información fiscal, es posible que solo se apliquen impuestos estadounidenses a los ingresos que obtengas cada mes en AdSense que procedan de Estados Unidos. Es decir, solo se aplicarán a los ingresos generados por usuarios de Estados Unidos mediante visualizaciones de anuncios, YouTube Premium y las funciones Super Chat, Super Stickers y Miembros del canal. En caso de que no nos proporcionaras tus datos fiscales, puede que se te aplique de forma predeterminada el tipo de retención más alto para personas físicas: el 24% sobre el total de los ingresos que hayas obtenido en todo el mundo».

(vi) Finalmente, cabe destacar que los cambios de términos y condiciones pueden llevar asociado un cambio de la entidad pagadora, lo cual puede tener efectos en la imposición indirecta. En este sentido, si en lugar de pagar la filial de YouTube residente en Irlanda, pasa a pagar una sociedad residente en Estados Unidos, no serán de aplicación el tratamiento para las operaciones intracomunitarias a efectos de IVA y las obligaciones formales asociadas a dicho tratamiento que se expondrán más adelante.

gorización de las rentas obtenidas por *influencers* no residentes a los efectos de los CDI resulta de aplicación también a estos supuestos.

De confirmarse la tributación en origen de estas rentas (en el país extranjero de la fuente), (i) el *influencer* soportará en los pagos recibidos de fuente extranjera una retención en origen y (ii) se deberá estudiar si resulta de aplicación algún mecanismo para evitar la doble imposición en sede del IRPF del *influencer*, atendiendo a las disposiciones de la LIRPF y del CDI que, en su caso, resulte de aplicación⁵⁵.

(ii) *Influencers residentes en el extranjero que obtienen rentas en España*

En este segundo caso, los *influencers* tributarán en su estado de residencia, previsiblemente, por renta mundial, pero será necesario analizar si los mismos también tributan en España por el IRNR por las rentas de fuente española. Esto ocurrirá si:

a) Las rentas se consideran sujetas y no exentas a IRNR de conformidad con lo dispuesto en el Real Decreto Legislativo 5/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Impuesto sobre la Renta de no Residentes (en adelante «TRLIRNR»).

b) El CDI suscrito entre España y el país de residencia fiscal del *influencer* otorga a España la potestad para gravar dichas rentas en origen a través del IRNR.

De lo anterior se desprende que en este segundo escenario debemos diferenciar a su vez los dos siguientes supuestos: (i) *influencers* residentes en un país que no tiene suscrito un CDI con España y (ii) *influencers* residentes en un país que ha firmado un CDI con España en vigor. A continuación pasamos a analizar cada uno de estos supuestos en dos apartados separados.

2. Tributación en el IRNR de *influencers* residentes en un país que no tiene firmado un CDI con España

(i) *Supuestos minoritarios pero cuyas reglas también servirán de aplicación a los casos con los CDI en los que se otorgue potestad a España para gravar la renta*

Con carácter preliminar, debe destacarse es que estos supuestos serán claramente minoritarios en la medida en que España tiene firmados CDI con 88 países cubriendo la mayoría de las jurisdicciones. En consecuencia, la tributación de la

⁵⁵ Al depender la tributación de estos supuestos en gran medida de la normativa interna de la jurisdicción de origen (además de las disposiciones del CDI que, en su caso resulten aplicables), a efectos expositivos, no nos detendremos más en estos supuestos.

mayoría de *influencers* no residentes se enmarcarán en el análisis recogido en el siguiente apartado, en tanto que serán residentes en un país incluido dentro de la red de CDI suscritos por España.

Dicho lo anterior, a efectos expositivos resulta práctico analizar estos supuestos minoritarios en primer lugar, toda vez que las reglas establecidas en el TRLIRNR, la forma de tributación de las rentas y las obligaciones formales serán las mismas si, tras el análisis pertinente, se concluye que el CDI aplicable otorga a España la potestad para gravar la renta del *influencer* en este segundo grupo mayoritario de casos, sin perjuicio de que, en atención a las específicas previsiones del CDI aplicable, pudiera resultar de aplicación algún límite al tipo impositivo fijado por el TRLIRNR.

La normativa que rige la tributación de no residentes es el citado TRLIRNR que se ve complementado con las disposiciones de rango reglamentario recogidas en el Real Decreto 1776/2004, de 30 de julio, por el que se aprueba el Reglamento del Impuesto sobre la Renta de no Residentes (en adelante «RIRNR»).

(ii) *Características generales de la tributación sin Establecimiento Permanente (en adelante «EP»)*

Como punto de partida, la normativa del TRLIRNR recoge dos grandes categorías dentro de la tributación de no residentes: las normas aplicables a aquellos no residentes que obtienen rentas de fuente española sin mediación de EP (Capítulo IV del TRLIRNR) y las normas aplicables a aquellos no residentes que obtienen rentas a través de un EP situado en territorio español (Capítulo III del TRLIRNR).

En consecuencia, cualquier análisis de la tributación en España de los no residentes debe partir de la determinación, en primer lugar, de si este no residente actúa en España con o sin mediación de EP, puesto que ello determinará tanto las rentas que quedan sujetas a tributación como el propio modo de tributación de dichas rentas.

Hecha esta introducción, en la mayoría de los casos, entendemos que los *influencers* actuarán en España sin mediación de EP. La definición del EP en la tributación de no residentes se recoge en el artículo 13 del TRLIRNR, y exige que el no residente (i) tenga en España, de forma continuada o habitual, instalaciones o lugares de trabajo de cualquier índole, en los que realice toda o parte de su actividad, o (ii) actúe en España por medio de un agente autorizado para contratar, en nombre y por cuenta del no residente, que ejerza con habitualidad dichos poderes. Por lo tanto, para que un *influencer* opere mediante EP en España, debería tener un lugar permanente de trabajo en el país o un agente que contrate en su nombre con cierta habitualidad. En un trabajo de esta índole, la presencia en España durante tiempo suficiente («de manera continuada o habitual») como para dar lugar

a un EP, seguramente daría lugar a que el *influencer* pasase el tiempo suficiente en España como para ser considerado residente bajo las reglas del IRPF.

Por lo tanto, entendemos que el *influencer* no residente o bien no tiene presencia física en España o bien dicha presencia no tiene la continuidad suficiente como para dar lugar a un EP. En consecuencia, a efectos expositivos, partiremos de la base de que un *influencer* no residente obtendría, con carácter general, rentas en España sin EP.

La tributación de los no residentes sin mediación de EP tiene ciertas características definitorias que conviene mencionar de antemano:

a) En primer lugar, la tributación de rentas obtenidas sin mediación de EP se realiza renta a renta, de manera que cada evento individualizado de obtención de renta en España da lugar a un devengo del impuesto y a una liquidación de este. Esto es una consecuencia natural de cómo está configurada la tributación del no residente sin EP: en la medida en que son sujetos que únicamente obtienen rentas en España en momentos puntuales o irregulares, no se define un periodo impositivo como tal (como sí existe en los impuestos que gravan la renta de los residentes —IRPF e IS— y las rentas de no residentes obtenidas mediante EP). Esta ausencia de periodo impositivo conlleva una tributación cuasi inmediata en el momento de obtención de la renta de fuente española. También derivada de esta configuración del impuesto como de devengos individualizados por cada obtención de renta está la imposibilidad de los no residentes sin EP de compensar rentas de signo distinto: es decir, que un no residente sin EP que obtenga una renta positiva y otra negativa, ambas de fuente española, no podrá compensarlas, y deberá liquidar el impuesto correspondiente a la renta positiva.

b) En la tributación de no residentes sin EP, y para la calificación de los distintos conceptos de renta en función de su procedencia se atenderá tanto a lo dispuesto a lo dispuesto en el TRLIRNR como a los criterios establecidos en la LIRPF, según la remisión efectuada a estos efectos por el artículo 13.3 del TRLIRNR. Esto implica que los conceptos que determinan la existencia de rentas de fuente española se completan con las definiciones (por ejemplo, de RAE, de ganancias patrimoniales, o de rendimientos obtenidos por la cesión a terceros de capitales propios) contenidas en la LIRPF.

c) Una vez calificada la renta, veremos que cada tipo de renta tiene sus propios criterios de sujeción (es decir, bajo qué supuestos se vincula la obtención de dicha renta por un no residente a su tributación en España), determinación de base imponible, devengo del impuesto y tipo de gravamen.

d) El sistema de tributación de los no residentes sin EP está fuertemente vinculado a la existencia de un obligado a retener. Mientras que en la tributación de residentes hay ciertas rentas que están sujetas a retención, pero en todo caso el contribuyente presenta una declaración-liquidación recogiendo todas las rentas obtenidas en el periodo impositivo, desde una perspectiva de cumplimiento tribu-

tario este sistema no es factible para sujetos pasivos como los no residentes sin EP, cuya vinculación con España es mínima. Por lo tanto, el impuesto se configura a través de un sistema de retenciones, en el cual los sujetos pagadores de la renta (residentes en España) son quienes, en el momento del pago, retienen el importe correspondiente al IRNR y lo ingresan en la Administración, liberando así al contribuyente no residente de cualquier obligación formal.

e) Así, si un sujeto obligado a practicar retenciones abona una renta a un no residente sin EP, y dicha renta se encuentra entre aquellas sobre las que corresponde practicar retención el sujeto obligado a retener está obligado a retener e ingresar una cantidad equivalente a la que resulte de aplicar las reglas del impuesto —es decir, que el retenedor está obligado a calcular el impuesto correspondiente al no residente—, según lo dispuesto en el artículo 31 del TRLIRNR. Los obligados a retener declararán e ingresarán de manera mensual o trimestral todas las retenciones efectuadas a no residentes durante dicho periodo mediante la presentación del Modelo 216 (de retenciones a cuenta sobre el IRNR) que se complementa con la presentación de un resumen anual de retenciones a cuenta del IRNR, el Modelo 296.

f) Esta retención, una vez ha sido ingresada y practicada correctamente, exonera al contribuyente no residente de la presentación de cualquier declaración (art. 28.3 TRLIRNR). Por lo tanto, en la práctica, los únicos contribuyentes no residentes que tendrán que presentar declaraciones por el IRNR serán aquellos que (i) obtengan rentas que tributan por el IRNR pero respecto de las cuales no exista obligación de practicar retención o ingreso a cuenta (como las ganancias patrimoniales) o (ii) cuyas rentas, pese a ser rentas sujetas a retención no hayan sido abonadas por un sujeto abonado a retener, como por ejemplo, en el caso de que dichas rentas sean abonadas por una persona física que no realice actividades económicas.

En estos casos, el contribuyente no residente estará obligado a presentar una autoliquidación (Modelo 210). En el caso particular de los *influencers*, como veremos, obtendrán rentas sujetas a retención que además serán abonadas por sujetos obligados a retener, por lo que, en la práctica, no estarán obligados a presentar declaración.

Vistas las características generales de la tributación de los no residentes sin EP, pasemos a continuación a analizar la tributación de la tipología de rentas que pueden obtener los *influencers* no residentes en España.

(iii) Beneficios empresariales o profesionales sin EP

La normativa del TRLIRNR configura las rentas de actividades económicas —como las definiremos a continuación— como una categoría residual en la que se pueden enmarcar las rentas obtenidas por no residentes, siempre que no encajen en ninguno de los otros conceptos de renta sujeta a IRNR que define el artículo 13

del TRLIRNR⁵⁶. En la práctica, esto implica que, a la hora de calificar una renta obtenida por un *influencer* no residente, en primer lugar, deberemos comprobar su encaje en alguna de las categorías de renta comprendidas en el artículo 13 del TRLIRNR (cánones, principalmente, como veremos más adelante), y solo tras determinar que no tiene encaje en ninguna de ellas, podremos pasar a determinar si se trata de una renta de actividad económica obtenida en España.

El TRLIRNR define tres tipos distintos de rentas como rentas de actividades económicas obtenidas en España:

- a) Rentas de actividades económicas realizadas en territorio español.
- b) Rentas de prestaciones de servicios utilizadas en territorio español.
- c) Rentas derivadas, directa o indirectamente, de la actuación personal en territorio español de artistas y deportistas.

La norma no especifica cómo se relacionan estas tres categorías entre sí, lo que plantea problemas en los casos de prestaciones de servicios y actividades artísticas, que no son otra cosa que manifestaciones específicas de la realización de una actividad económica. La doctrina las interpreta como reglas especiales e independientes entre sí: es decir, que, ante una actividad económica consistente en una prestación de servicios, deberemos atender únicamente a su utilización en territorio español, y en caso de que no se cumpla este criterio, la renta no estará sujeta (sin pasar a plantearnos entonces si se trata de una actividad económica realizada en España).

En el caso de los *influencers*, una de las primeras cuestiones que surgen es si podemos calificarlos como «artistas» y si, en tal caso, sus rentas provendrían de una «actuación personal» en territorio español. La norma interna española no contiene una definición de los conceptos de «artista» ni de «actuación personal». En la práctica, la Administración y los Tribunales, al enfrentarse a estos conceptos, acuden a los comentarios al artículo 17 del Convenio Modelo de la OCDE, que sí realiza una interpretación más exhaustiva de qué se puede interpretar por «artista» o «entertainer»⁵⁷.

Sin perjuicio de que este análisis se efectuará de forma más pormenorizada en el siguiente apartado, anticipamos aquí a efectos expositivos que la calificación de

⁵⁶ «Se consideran rentas obtenidas en territorio español [...] Las rentas de actividades o explotaciones económicas realizadas sin mediación de establecimiento permanente situado en territorio español, cuando no resulte de aplicación otro párrafo de este artículo».

⁵⁷ Si bien es cierto que en este epígrafe analizamos la tributación en ausencia de Convenio, lo cierto es que, en la medida en que no hay una definición en la norma española, la práctica habitual es remitirse a la definición de artista o «entertainer» contenida en los comentarios al MCOCDE, ya que es precisamente el artículo 17 del MCOCDE la norma en la que se inspira el TRLIRNR para fijar la tributación de artistas y deportistas.

los *influencers* como «artistas» o «*entertainers*» es una cuestión polémica (i) que provoca discrepancias en la doctrina⁵⁸ a fecha de hoy (ii) que no ha sido abordada por la Administración tributaria española ni la jurisprudencia y (iii) que, sin duda, planteará numerosos conflictos en la práctica.

Adicionalmente, aun asumiendo que pudieran tratarse de artistas o «*entertainers*», la siguiente cuestión es si su trabajo comporta la realización de una «actuación personal» en territorio español. Tampoco es claro que la mera visualización por usuarios o seguidores localizados en España de contenidos producidos por un *influencer* pueda equipararse a una «actuación personal» en territorio español, al menos con la redacción actual de la norma.

Por lo tanto, teniendo en cuenta los problemas que plantea la calificación de los *influencers* como artistas, y las visualizaciones de sus contenidos como «actuaciones personales» vamos a centrarnos en la tributación como rendimientos de actividades económicas o de prestación de servicios.

En ambos casos, tenemos que plantearnos qué tipos de rentas puede obtener un *influencer* y cómo encajan estas rentas en los supuestos de sujeción contenidos en el TRLIRNR. Como hemos visto en apartados anteriores cabe agruparlas en dos grandes categorías de renta: (i) Pagos realizados por la plataforma o red social por la monetización de anuncios en el canal del *influencer* y (ii) pagos realizados por marcas terceras como contraprestación a colaboraciones (por ejemplo, por anunciar un producto determinado en su canal o *feed*) y servicios de publicidad.

Respecto del primer bloque de rentas, es muy difícil concluir que la renta que percibe un *influencer* por parte de una plataforma que monetiza su canal corresponde a una actividad desarrollada en territorio español, puesto que el único vínculo con el territorio español es, en la mayor parte de los casos, el público del canal (seguidores localizados en España), no el desarrollo de la actividad propia del *influencer* (que tendrá lugar en la mayor parte de los casos, en su domicilio). En este sentido, interesa traer a colación las reflexiones de TORIBIO BERNÁRDEZ⁵⁹ sobre este particular (aun cuando haga referencia a rentas de artistas o deportistas): «Aquí nos enfrentamos ante un nuevo problema interpretativo. ¿Cuál es el país de la fuente de los ingresos? ¿Dónde se entiende desarrollada la actuación? Nos tememos que el Derecho Tributario no está todavía plenamente adaptado a los nuevos usos, como para aceptar que la renta que percibe un artista/youtuber derivada de las visualizaciones que se producen en un determinado país (el país

⁵⁸ A modo de ejemplo, a favor de su calificación como artistas, S. KOSTIKIDIS, «*Influencer Income and Tax Treaties*», 74 Bull. Intl. Taxn. 6 (2020), *Journal Articles & Opinion Pieces IBFD* (fecha de la consulta: 31 de marzo de 2021). En contra: D. MOLENAAR y H. GRAMS, «*Influencer Income and Tax Treaties: A Response*», 74 Bull. Intl. Taxn. 9 (2020), *Journal Articles & Opinion Pieces IBFD* (fecha de la consulta: 31 de marzo de 2021).

⁵⁹ TORIBIO BERNÁRDEZ, L., «La fiscalidad de los ingresos que surgen por el uso de redes sociales y páginas web gratuitas (en un contexto de revisión de los impuestos sobre las grandes empresas de la economía digital)», *Revista Carta Tributaria*. Revista de Opinión, n.º 52/2019, p. 16.

donde se siguen los vídeos es fácilmente determinable, entre otros factores porque esa identificación geográfica de los seguidores resulta esencial para la selección de la publicidad que se asocia a los vídeos), se considera una renta obtenida en dicho país, con independencia de dónde se haya llevado a cabo la actuación personal grabada en el vídeo. El factor escénico al que antes nos referíamos no es fácil asociarlo al país donde se visualiza, pero nos parece que la evolución técnica aconseja una evolución de las pautas tributarias en esa línea»⁶⁰.

Tampoco podría entenderse utilizado en territorio español el servicio prestado por el *influencer* a la plataforma de monetización. Como expone BÁEZ MORENO⁶¹:

«(...) Centrémonos en las más relevantes, empezando por la más conocida y espectacular: la publicidad online en YouTube a través de Google AdSense. A través de este mecanismo de monetización, el youtuber recibe pagos directos de YouTube en función de las vistas directas de sus contenidos. Si bien es cierto que hacer dinero a través de esta técnica es difícil, no es descartable que los youtubers emigrantes «tope de gama» obtengan rentas muy elevadas por esta vía. Y, en relación con estas rentas, resulta absolutamente indiferente, a los efectos que aquí interesan, que los usuarios de los contenidos compartidos en YouTube estén radicados en España[5]. Ello es así porque, tratándose de rentas de actividades o explotaciones económicas realizadas sin mediación de EP, ni las actividades son realizadas en territorio español ni nos encontramos ante prestaciones de servicios utilizadas en territorio español, al menos conforme al concepto de utilización que se deriva del artículo 13.1.b.2º de la LIRNR.

En resumidas cuentas, estas rentas no se obtienen en territorio español ni por tanto deben computarse a la hora determinar la base de actividades o intereses económicos del youtuber».

Respecto de la segunda fuente de renta, en la que un *youtuber* o *influencer* percibe una cantidad de una marca por su publicidad o divulgación en redes socia-

⁶⁰ En esta misma línea, el autor continúa su reflexión con un ejemplo práctico y poniendo de manifiesto la necesidad de adaptar las reglas tributarias tradicionales en los siguientes términos: *«Pensemos en el youtuber que ha trasladado su residencia legítimamente a Andorra y allí desarrolla sus creaciones audiovisuales artísticas. Pero después dichas creaciones son colgadas en el sitio español de YouTube y son fundamentalmente seguidas en España. La Hacienda española debería poder gravar los ingresos que de ahí surgen. Si en la actualidad no cupiera la aplicación de las reglas tradicionales sobre el país de la fuente en los rendimientos artísticos, convendría adaptar dichas reglas. Bien sea reelaborando las pautas de definición y ubicación de los rendimientos artísticos para darles acogida (nos hemos detenido especialmente en esa calificación por ser la que más propicia para garantizar la tributación en el país de la fuente), bien sea adscribiendo estas nuevas rentas a otros preceptos cercanos de los Convenios, en los que también se observa cierta reivindicación del derecho a gravar del país donde no reside el sujeto perceptor, como ocurre con los cánones, sujetos a tributación en la fuente en la mayoría de nuestros Convenios (no así en el Modelo de la OCDE), aunque sea a tipos reducidos».*

⁶¹ BÁEZ MORENO, A., «YouTubers y Tributación Internacional... ¿Hablamos de Derecho?», en *Cartas a Taxlandia* [en línea], 3 feb. 2021, [fecha de la consulta: 1 mayo 2021]. Disponible en: <https://www.politica-fiscal.es/cartas-a-taxlandia/youtubers-y-tributacion-internacional-hablamos-de-derecho>

les, ocurre algo parecido, compartiendo, en parte, la problemática anteriormente expuesta. Ahora bien, existe un matiz relevante, y es que, en este caso, si bien no podemos concluir que la actividad económica se desarrolle en territorio español, sí podremos calificar la prestación de servicios del *influencer* a la marca como prestación de servicios utilizada en España, en algunos casos.

Así, en caso de que una sociedad española utilice los servicios del *influencer* para publicitar su actividad en España, en estos casos habría más posibilidades de considerar que sí hay una utilización del servicio prestado por el *influencer* en España y, por lo tanto, podrá quedar sujeto a IRNR según lo dispuesto en el artículo 13.1.b) del TRLIRNR⁶². BÁEZ MORENO, A.⁶³ lo expone de forma muy clara en el siguiente razonamiento:

«A parecido resultado, aunque por motivos distintos, tendríamos que llegar en relación con otras fuentes importantes de rentas para los youtubers, como los ingresos pasivos a través de marketing de afiliación y las colaboraciones directas con marcas. Tratándose de servicios de publicidad, y salvo que los mismos supongan la aparición presencial del youtuber en territorio español, las rentas sólo serán de fuente española, cuando el servicio se utilice en territorio español, algo que ocurrirá, normalmente, sólo si se publicita una marca española o se presta el servicio a una empresa española».

Pues bien, si, atendiendo a las consideraciones anteriores, finalmente se determina la sujeción al IRNR de la renta obtenida por el *influencer*, tendremos que acudir a las normas de base imponible de los artículos 24 y siguientes del IRNR.

Tratándose de una prestación de servicios (y no de una actividad económica), la base imponible corresponde al importe íntegro de las rentas. Si bien el RIRNR permite la deducción de una serie de gastos (como aquellos derivados de personal desplazado a España y aprovisionamientos y suministros, según el artículo 5.1 del RIRNR) lo cierto es que, en las prestaciones de servicios de los *influencers*, no es habitual que nos encontremos con este tipo de gastos, por lo que la norma general es que la base imponible estará constituida por el importe íntegro de la contraprestación.

No obstante, si el *influencer* en cuestión es residente en otro Estado miembro de la UE o del EEE con efectivo intercambio de información tributaria, de los rendimientos obtenidos sin mediación de EP se podrán deducir los gastos previstos en la LIRPF o en la LIS según se trate de personas físicas o entidades, relacionados directamente con los rendimientos obtenidos en España y con vínculo directo e indisociable con la actividad realizada en España. Esto implicará que el *influencer* residente en la UE o el EEE podrá deducir ciertos gastos. Ahora bien, es necesario

⁶² Cuestión distinta son los casos con CDI, que, como veremos, no otorgarán a España la postestad para gravar la renta si se califica como beneficios empresariales.

⁶³ BÁEZ MORENO, A., «YouTubers y Tributación Internacional... ¿Hablamos de Derecho?», en *Cartas a Taxlandia* [en línea], 3 feb. 2021, [fecha de la consulta: 1 mayo 2021]. Disponible en: <https://www.politica-fiscal.es/cartas-a-taxlandia/youtubers-y-tributacion-internacional-hablamos-de-derecho>

tener en cuenta que el retenedor, a la hora de practicar la retención, no tendrá en cuenta estos gastos, ya que está obligado a practicar la retención por el importe íntegro (art. 31.2 del TRLIRNR), por lo que el *influencer* no residente deberá presentar un Modelo 210, consignando los gastos deducibles y solicitando la devolución del impuesto que le corresponda.

En cuanto al tipo impositivo aplicable, los residentes en la Unión Europea (en adelante «UE») o en un país del Espacio Económico Europeo con el que exista un efectivo intercambio de información podrán aplicar un tipo del 19%, mientras que el resto de las contribuyentes aplicarán un tipo del 24%.

En caso de que los rendimientos de los *influencers* pudieran calificarse eventualmente como rendimientos de actividades económicas o como rendimientos de actividades artísticas derivadas de una actuación personal en España, la manera de determinar la base imponible y el modo de tributación aquí descritos no variarían sustancialmente.

(iv) Cánones

Al margen de la categoría de actividades económicas, la otra categoría relevante en la tributación de los *influencers* es la categoría de cánones. El concepto de canon del TRLIRNR es extenso, considerándose como cánones a estos efectos:

«Derechos sobre obras literarias, artísticas o científicas, incluidas las películas cinematográficas. Patentes, marcas de fábrica o de comercio, dibujos o modelos, planos, fórmulas o procedimientos secretos. Derechos sobre programas informáticos.

Informaciones relativas a experiencias industriales, comerciales o científicas.

Derechos personales susceptibles de cesión, tales como los derechos de imagen. Equipos industriales, comerciales o científicos. Cualquier derecho similar a los anteriores».

En particular, tienen esa consideración las cantidades pagadas por el uso o la concesión de uso de los derechos amparados por el texto refundido de la Ley de Propiedad Intelectual, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/1996, de 12 de abril, la Ley 11/1986, de 20 de marzo, de Patentes, y la Ley 17/2001, de 7 de diciembre, de Marcas».

Es necesario tener en cuenta que la calificación como canon está vinculada a que la transacción subyacente se trate de un «uso o cesión de uso». Por lo tanto, una transmisión total del derecho particular se calificaría como ganancia patrimonial, y no como canon. La determinación de cuándo un contrato supone una cesión de uso o una transmisión dependerá de las circunstancias de cada caso, debiendo tener en cuenta factores como el alcance y duración de los derechos transmitidos.

En términos generales, siempre que nos encontremos ante una situación en la que el *influencer* cede el uso sobre un derecho de su titularidad (ya sea su propia imagen, los derechos que ostente sobre sus contenidos, etc.) estaremos ante un canon susceptible de tributar en IRNR.

El criterio de sujeción a IRNR en los cánones es doble. Un canon quedará sujeto a IRNR siempre que (i) sea satisfecho por una persona residente en territorio español o un EP situado en España o (ii) que sea utilizado en territorio español. Es decir, en el campo de la tributación de los *influencers*, nos encontraremos en la mayoría de los casos en situaciones en que un residente español abona una contraprestación al *influencer* no residente por la cesión de uso de un derecho de su titularidad, dando lugar a un canon sujeto a IRNR.

En cuanto a las normas de determinación de la base imponible, al igual que en el caso de las actividades económicas, la base imponible estará compuesta por el importe íntegro de los rendimientos, sin deducción de gastos. También en este caso los residentes en otro Estado miembro de la UE o del EEE con efectivo intercambio de información tributaria, podrán deducir los gastos previstos en la LIRPF o en la LIS según se trate de personas físicas o entidades, relacionados directamente con los rendimientos obtenidos en España y con vínculo directo e indisociable con la actividad realizada en España, de manera análoga al apartado anterior.

En cuanto al tipo impositivo aplicable, los residentes en la UE o en un país del Espacio Económico Europeo con el que exista un efectivo intercambio de información podrán aplicar un tipo del 19 %, mientras que el resto de los contribuyentes aplicarán un tipo del 24 %⁶⁴.

3. Tributación en el IRNR de *influencers* residentes en un país que tiene firmado un CDI con España

Como se ha anticipado al principio de este apartado, debido a la amplia red de CDIs suscritos por España, en la mayoría de los casos los *influencers* serán residentes en un país que haya firmado un CDI con España. En estos casos, no basta con atender a las previsiones del TRLIRNR anteriormente expuestas, sino que habrá que tener en cuenta las disposiciones del CDI con cada país para determinar la distribución de la potestad tributaria sobre las rentas obtenidas por el *influencer*, determinando así que rentas podrán estar gravadas, en su caso, por el estado de la fuente. Dicha distribución de la potestad tributaria va a depender de la calificación que se les otorgue a las rentas obtenidas por los *influencers* a los efectos de los CDI.

⁶⁴ Sobre este particular, cabe destacar la posible calificación como royalties de los pagos efectuados por YouTube atendiendo a la normativa interna de Estados Unidos tal y como se ha anunciado en el cambio de las condiciones expuestas en la nota al pie 54 a la cual nos remitimos.

A su vez, también será necesario revisar si el CDI aplicable establece alguna limitación a los tipos de gravamen establecidos por el TRLIRNR, lo cual también va a depender de la clasificación que se otorgue a efectos del CDI a las rentas obtenidas por el *influencer*.

(i) Diferentes tipologías de rentas en las que puede calificarse los rendimientos obtenidos por los influencers

En términos generales, si atendemos al Modelo de Convenio Tributario sobre la Renta y sobre el Patrimonio de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (en adelante «MC OCDE»), en el que se basan la gran mayoría de los CDI suscritos por España, los rendimientos obtenidos por los *influencers* pueden clasificarse dentro de las siguientes categorías de renta:

a) *Rentas de artistas o deportistas* (art. 17 MC OCDE)⁶⁵. Las rentas que perciben los artistas o deportistas derivadas de sus actividades personales en su calidad de tal están sometidas a gravamen en el Estado donde se ha realizado la actividad artística o el evento deportivo.

Es importante destacar que la versión original del MC OCDE se refiere al término «*entertainer*», que es más amplio que el término castellano «artista», en los términos que se analizarán en el siguiente apartado⁶⁶.

Por tanto, las rentas obtenidas por un *influencer*, que tenga la consideración de no residente, derivadas de su actuación en España y que se califiquen como rentas de artistas o deportista, podrán ser gravadas en España como estado de la fuente.

b) *Cánones* (art. 12 MC OCDE). De acuerdo con el artículo 12 del MC OCDE, se definen como cánones las cantidades de cualquier clase pagadas por el uso, o la concesión de uso, de derechos de autor sobre obras literarias, artísticas o científicas, incluidas las películas cinematográficas, de patentes, marcas, diseños o modelos, planos, fórmulas o procedimientos secretos, o por informaciones relativas a experiencias industriales, comerciales o científicas.

Dicho artículo 12 del MC OCDE establece que los cánones únicamente pueden someterse a imposición en el estado de residencia, y no en el estado de la fuente.

⁶⁵ KOSTIKIDIS, S., «*Influencer Income and Tax Treaties*», *Bulletin for International Taxation* (IBFD), junio 2020.

⁶⁶ Este cambio terminológico se produjo en el año 2014. En concreto, el término *entertainer* fue introducido en el artículo 17 del MC OCDE (sustituyendo al de artista) al objeto de ampliar el ámbito de aplicación del precepto a aquellos sujetos que podían quedar fuera de las definiciones más clásicas del concepto de artista.

En este sentido, «*entertainer*» constituye un término más amplio que el término artista, pero no se pusieron ejemplos que pudieran ilustrar las diferencias entre uno y otro ni la ampliación del alcance subjetivo con motivo del cambio terminológico.

Dado que la traducción al castellano no resulta del todo satisfactoria (divertidor), mantendremos a efectos expositivos el término original en inglés.

Sin embargo, en el caso de España no siempre se sigue el modelo del MC OCDE en sus CDI, y en función del CDI aplicable, el estado de la fuente podrá gravar o no las rentas calificadas como cánones.

Adicionalmente, debe tenerse en cuenta que no todos los CDI (i) comparten la misma definición de canon (ii) ni determinan que los cánones puedan tributar en la fuente. En consecuencia, ante cada pago o ingreso efectuado desde España será necesario determinar la residencia fiscal del *influencer* para examinar las disposiciones del CDI que resulte de aplicación de calificarse la misma como canon.

Debe indicarse, por último, que la calificación de una renta de acuerdo con el artículo 17 (renta de artista) o con el artículo 12 (canon) es excluyente. En este sentido, una renta solo podrá calificarse en una u otra categoría debiendo definirse muy claramente bajo qué categoría de renta se clasifica el rendimiento en cuestión en tanto que el tratamiento que recibirá la renta puede ser radicalmente diferente en algunos CDI.

c) *Beneficio empresarial* (art. 7 MC OCDE). De acuerdo con este artículo, en caso de que la renta se califique como beneficio empresarial, tan solo podrá ser gravada en el estado de la fuente en caso de que el *influencer* cuente en el mismo con un EP.

Como se ha analizado previamente, con carácter general, un *influencer* residente en el extranjero no operaría en España a través de un EP, por lo que, en caso de calificarse como beneficios empresariales, las rentas obtenidas por un *influencer* no residente no estarán sometidas a tributación en España.

(ii) Especial referencia a la categorización de las rentas obtenidas por los influencers como rentas de artistas («entertainers») o deportistas

Como hemos visto, el artículo 17 del MC OCDE se aparta de las reglas que se aplican con carácter general para los rendimientos de las actividades económicas (empresariales o profesionales), admitiendo la tributación de los artistas y deportistas en el estado de la fuente. Ello hace que debamos analizar con detenimiento los elementos que deben concurrir para que resulte de aplicación esta categoría de renta en el caso de los *influencers*.

Para que una renta se entienda incluida dentro del ámbito de aplicación del artículo 17 del MC OCDE, es necesario que la misma cumpla con dos requisitos, un requisito subjetivo y otro objetivo:

a) En primer lugar, el requisito subjetivo implica que la renta debe provenir de la actuación del *influencer* en su calidad de artista o «*entertainer*». Como señalaremos más adelante, los Comentarios al MC OCDE no establecen una definición de artista o «*entertainer*» a estos efectos, y tampoco hace referencia a la inclusión o no en el caso de los *influencers*.

Sin embargo, con carácter general, para que la actuación del *influencer* se asimile a la actuación de un artista o *entertainer*, dicha actuación (a) debe ser pública y (b) y debe tener un marcado componente de diversión o entretenimiento.

- El concepto de «actuación pública» se cumpliría en el caso que nos ocupa, ya que está aceptado que una actuación es pública en el sentido del MC OCDE aun cuando en el desarrollo de la actuación el público no está presente de manera física, pero la actuación está disponible para todo el público de manera online, bien en directo, bien en diferido. Por lo tanto, este requisito se cumpliría en el caso de los *influencers*.
- Mayores problemas plantea determinar si en la actuación de los *influencers* prima o no el llamado componente de diversión, espectáculo o entretenimiento. Y es que, si bien es cierto que este componente puede encontrarse en la actuación de los *influencers* no queda tan claro que esta sea la finalidad principal de su actuación, dado que la misma puede responder a otras finalidades como pueden ser fines publicitarios, tal y como desarrollaremos en los siguientes párrafos.

b) En segundo lugar, en relación con el elemento objetivo, la renta debe derivar, directa o indirectamente, de la actuación del *influencer* como artista o «*entertainer*». Aquí es crucial recordar las diferentes rentas que un *influencer* puede generar, y que por su naturaleza van a diferir en su calificación.

Así, no se otorgará el mismo tratamiento a las (i) rentas por publicidad y emplazamiento de productos, a través de contratos de publicidad o de patrocinio con diferentes marcas; que a las (ii) rentas por la explotación de sus derechos de imagen; o (iii) a las rentas procedentes de la comercialización de su propia marca.

Sentados los requisitos subjetivos y objetivos que deben de cumplirse para encuadrar las rentas de los *influencers* dentro de la categoría de rentas de artistas o deportistas, debemos señalar que la principal dificultad que nos encontramos a la hora de determinar si se cumplen los mismos en el caso que nos ocupa es que los comentarios al artículo 17 del MC OCDE no abordan específicamente esta cuestión para los *influencers*, ni tenemos constancia de la existencia de doctrina o jurisprudencia que aclaren este aspecto para este específico supuesto.

En particular, los comentarios al artículo 17 del MC OCDE (i) no contienen una definición de artista o «*entertainer*» (ii) no hacen ninguna referencia específica a los *influencers* y (iii) exponen algunos ejemplos de artistas o *entertainers* que resultan antiguos o desfasados en el tiempo. A pesar de ello, de los ejemplos que aparecen en los Comentarios al MC OCDE antes mencionados, cabe destacar los dos siguientes que podrían servir de guía para el caso de los *influencers*:

a) Por un lado, los Comentarios al MC OCDE aclaran que el término «artista» comprende claramente a los artistas escénicos, los actores de cine, y a quienes

actúan en un anuncio de televisión (incluyendo, por ejemplo, deportistas retirados). Si extrapolamos este comentario a los *influencers* podría defenderse que, por ejemplo, un *youtuber* que anuncia un producto en su canal, podría entenderse comprendido dentro de este concepto de artista.

b) Sin embargo, por otro lado, el apartado 3 de los Comentarios al artículo 17 del MC OCDE establece que la renta obtenida por un modelo en el ejercicio de su actividad como tal no se subsume en la calificación de renta de artistas (por ejemplo, las rentas derivadas de la actividad de exhibir prendas durante un desfile de moda o una sesión de fotos). Este ejemplo podría darnos argumentos para excluir, por ejemplo, a un *instagrammer* que exhibe en una foto colgada en esta red social una determinada prenda.

Como se puede observar, los dos ejemplos de los comentarios al artículo 17 del MC OCDE que más se asimilan a la actuación de los *influencers* nos llevarían a conclusiones diferentes. Lo mismo ocurre con la doctrina científica.

En este sentido, si seguimos a KOSTIKIDIS⁶⁷ las rentas percibidas por los *influencer* si se deben entender, con carácter general, incluidas dentro del concepto de rentas de artistas y deportistas a los efectos del artículo 17 del MC OCDE. Esto es así toda vez que este autor considera que:

a) En el caso de los *influencers*, se cumple el elemento subjetivo para la calificación como renta de artista o deportista, teniendo su actuación un innegable carácter público (otorgado por el acceso online de todo el público a la actuación) y un componente de diversión/entretenimiento («*amusement or enjoyment effect*» en la versión original) primordial. Sobre este particular, cabe destacar las dos siguientes reflexiones del autor:

- En primer lugar, este autor señala que el artículo 17 del MC OCDE no establece un umbral mínimo para entender que algo tiene un componente de entretenimiento: una actividad que provoca entretenimiento en el público tiene en sí misma un componente de entretenimiento.
- Y en el caso de los *influencers* para este autor esto es una realidad, ya que, si los *influencers* no entretienen a sus seguidores, pierden a los mismos, y con ello, su capacidad de generar ingresos. Por tanto, si bien, *gracias* al entretenimiento que genera un *influencer*, se consiguen otros objetivos como la publicidad (generada directamente por el *influencer*), el público no sigue al *influencer* para estar al tanto de las novedades o por la publicidad, sino porque su actividad y contenidos le entretienen⁶⁸.

⁶⁷ KOSTIKIDIS, S., «*Influencer Income and Tax Treaties*», *Bulletin for International Taxation*, vol. 74, n.º 6, 2020.

⁶⁸ KOSTIKIDIS, S., «*Influencer Income and Tax Treaties*», *Bulletin for International Taxation*, vol. 74, n.º 6, 2020, p. 8.

Asimismo, KOSTIKIDIS⁶⁹ establece que un *influencer* «actúa» en los contenidos que genera en las redes sociales, por lo que no debe intrínsecamente diferenciarse de un actor en un anuncio, aunque el *influencer* lo haga en el contexto de su propia vida en lugar de en un anuncio, un evento o una pasarela.

A la misma conclusión, pero con un razonamiento diferente llega TORIBIO BERNÁRDEZ⁷⁰, que considera que el factor delimitador esencial, con independencia de la temática, para determinar si concurre este carácter de entretenimiento/espectáculo, debe basarse en el canal de comunicación al que se ha recurrido para generar contenido. Sobre esa base, y en la medida en que las redes sociales que se utilizan como canal tienen aptitud para generar diversión y espectáculo y una inequívoca capacidad de constituir una fuente de entretenimiento para sus usuarios, este requisito se cumpliría en el caso de los *influencers*.

b) También se cumple el elemento objetivo, por lo menos para las rentas más representativas obtenidas por los *influencers*, procedentes de los ingresos publicitarios y los acuerdos de patrocinio. Sobre este particular, el autor señala que, generalmente, estos acuerdos pueden implicar diferentes formas de remuneración:

- Por un lado, el pago por el posicionamiento de producto, a través de una foto o un vídeo.
- Por otro, el pago por una o varias actuaciones con el uso de una marca o de un producto concreto.

Para este autor, la clave a determinar en estos casos es si la actividad que se realiza («*performing*») implica «actuación» en el contexto del artículo 17 MC OCDE. Así, el autor no duda de esta conclusión en el caso del emplazamiento de los productos, en la medida en que un *influencer* está «actuando» en una foto o vídeo como cualquier actor en un anuncio. No debemos olvidar que el trabajo del *influencer* por el que se genera la renta controvertida, es insertar en su vida pública, compartiéndola con el público a través de redes sociales.

⁶⁹ KOSTIKIDIS, S., «*Influencer Income and Tax Treaties*», *Bulletin for International Taxation*, volumen 74, n.º 6, 2020, p. 12.

⁷⁰ TORIBIO BERNÁRDEZ, L., «La fiscalidad de los ingresos que surgen por el uso de redes sociales y páginas web gratuitas (en un contexto de revisión de los impuestos sobre las grandes empresas de la economía digital)», *Revista Carta Tributaria*. Revista de Opinión, n.º 52 /2019, p. 15. En concreto, el autor llega a la siguiente conclusión: «A la vista de esta difusa exigencia, podría entenderse que la calificación depende de la temática a la que se dedique el youtuber. Si sus vídeos están relacionados con materias de ocio, entretenimiento o espectáculo (música, humor, videojuegos, viajes, cocina, moda, ...) sí tendrían que ser calificados como artistas, no así cuando los vídeos sean divulgativos, informativos o didácticos. A nuestro juicio, sin embargo, el factor delimitador esencial, con independencia de la temática, debe basarse en el canal de comunicación al que se ha recurrido. Y la utilización de plataformas como YouTube implica de suyo la actitud y la aptitud de generar “diversión o espectáculo” en los consumidores, sobre todo si nos situamos en el nivel de éxito en el que empiezan a generarse ingresos, lo cual parece una garantía objetiva del cumplimiento de esa condición».

La conclusión, para este autor, en el caso de la asistencia a eventos o la realización de otro tipo de actividad patrocinadas pasa por el análisis de dos elementos: la parte física de la actividad (acudir a un evento) y la parte online (publicar este hecho en las redes sociales generando el impacto buscado). Si la actuación en sí tiene un fin de patrocinio (acudir a una fiesta que patrocina una marca concreta), la publicación posterior lo tendrá sin duda. En cambio, en caso de que la actividad primera no tenga fin de entretenimiento, pero a causa de ella se genere una publicación que inserta publicidad, el cumplimiento del requisito de entretenimiento plantea mayores dudas a juicio de este autor⁷¹.

Por el contrario, MOLENAAR y GRAMS⁷² exponen sus reservas con respecto a la conclusión alcanzada por KOSTIDIS. En concreto, aun cuando reconocen que el cambio terminológico realizado en 2017 del artículo 17 del MC OCDE (por el que se modificaba el término «artistas» y reemplazándolo por «entertainers») pueden ayudar a la tesis de KOSTIDIS, finalmente plantean sus dudas sobre si dicha conclusión es la correcta, y ello conforme al siguiente razonamiento: *«el propio Savvas Kostidis indica que un influencer promociona principalmente productos o bienes para otros, lo que significa que el verdadero carácter de entretenimiento es sólo secundario. Esto puede ser diferente para los youtubers, vloggers y bloggers, que dirigen sus mensajes a su audiencia con el fin de crear seguidores (...) un influencer se parece más a una modelo, (...) y la presentación de ropa durante un desfile de moda o una sesión de fotos queda fuera del ámbito de aplicación del artículo 17 del Modelo de la OCDE»*.

Como se puede observar, para MOLENAAR y GRAMS, el carácter secundario del entretenimiento con respecto a la finalidad de promocionar los bienes y servicios en la actividad del *influencer*, junto con la exclusión del artículo 17 del MC OCDE de las rentas obtenidas por modelos cuando exhiben prendas durante un desfile de moda o una sesión de fotos, constituyen argumentos que se pueden ser utilizados para excluir la calificación de las rentas de los *influencers* como rentas de artistas o deportistas, o, al menos, para concluir que su inclusión en dicha categoría no es una cuestión pacífica.

Por lo tanto, ni los ejemplos de los comentarios al artículo 17 del MC OCDE ni la doctrina científica localizada nos llevan a una solución pacífica sobre este particular. Nos encontramos, en definitiva, ante una cuestión conflictiva que en la práctica va a generar la correspondiente inseguridad jurídica.

Por ello, sería deseable una adaptación de los comentarios al MC OCDE del artículo 17 incluyendo pautas específicas para el caso de los *influencers*, así como

⁷¹ Asimismo, el autor determina la dificultad para entender cumplido este requisito objetivo en caso de otras fuentes de rentas, como son (i) la explotación de los derechos de imagen o marca (*income for the use of, or right to use, image and/or name rights*) o (ii) los ingresos por la comercialización de productos (*merchandizing income*).

⁷² MOLENAAR, D., GRAMS, H., «*Influencer Income and Tax Treaties: A Response*», *Bulletin for International Taxation*, 2020, vol. 74, n.º 9, p. 12.

la existencia de doctrina de la DGT o jurisprudencia que aclaren esta cuestión para estos específicos supuestos.

Hasta que lleguen dichas aclaraciones, creemos que no es posible sentar un criterio apriorístico sobre la calificación de este tipo de rentas, siendo necesario realizar un análisis caso por caso en función de las circunstancias concurrentes en cada supuesto concreto. Sin ir más lejos, en nuestra opinión, una primera diferenciación que cabría realizar en dicho análisis caso por caso es si nos encontramos ante un *influencer* nativo o no nativo:

a) En los supuestos de *influencers* no nativos⁷³, la condición previamente adquirida de artistas o deportistas por parte de estos últimos podría facilitar la inclusión de las rentas obtenidas en su actuación como *influencers*, como rentas de artistas o deportistas.

b) Para los *influencers* nativos⁷⁴ esta calificación no será tan evidente.

Si del análisis se concluye que las rentas de los *influencers* no residentes derivadas de sus actuaciones en España, lo son por su condición de artista o *entertainer*, y están incluidas en la calificación de las rentas del artículo 17 del MC OCDE, las mismas tributarán en el IRNR en España a un tipo general del 24 %, que se reduce al 19 % cuando se trate de contribuyentes residentes en otro Estado miembro de la UE o del Espacio Económico Europeo con el que exista un efectivo intercambio de información tributaria.

Pero es que, aun cuando se llegue a esta conclusión se vuelven a plantear dos dificultades adicionales:

a) La primera de ellas es determinar cuál se considera en este caso el estado de la fuente. Como se ha anticipado en el apartado anterior, las normas tributarias actuales no están lo suficientemente desarrolladas como para permitir interpretar que la renta que percibe un *influencer* en su calidad de artista o *entertainer* se considere renta obtenida en un determinado país por el hecho de que parte de los seguidores que visualizan ese contenido se encuentren localizados en dicho país⁷⁵.

b) Por lo tanto, conforme a la normativa actual, y en la mayoría de los casos, estas dudas sobre la localización de la fuente de renta van a determinar que, en la práctica, estas rentas difícilmente puedan ser gravadas en estados distintos al

⁷³ Que, como se ha anticipado en el primer apartado de este artículo, son aquellos con un número elevado de seguidores, pero cuya popularidad se generó originalmente fuera de las redes sociales, por una carrera o profesión previa por la que ya eran reconocidos, como ocurre con el caso de los deportistas, actores, cantantes o modelos.

⁷⁴ Que recordemos que son aquellos *influencers* cuyo origen y popularidad trae causa, exclusivamente, en su actividad en las redes sociales.

⁷⁵ Este criterio parece que es el que va a seguir YouTube en sus pagos calificados como cánones a efectos de la normativa interna estadounidense de conformidad con lo expuesto en la nota al pie 54, a la cual nos remitimos.

estado de residencia del contribuyente, aun cuando se califiquen como rentas de artistas o deportistas. Resulta evidente, en consecuencia, que hace falta un mayor desarrollo normativo e interpretativo sobre el nexo y el concepto de fuente para este tipo de rentas.

En segundo lugar, y complementando a lo anterior, se plantea otra gran problemática, que es la atribución de las rentas cuando hay más de un estado fuente involucrado.

De nuevo, los ejemplos puestos de manifiesto en los comentarios al artículo 17 del MC OCDE, los cuales hacen referencia a criterios como el número de eventos en cada estado (para el caso de músicos que llevan a cabo giras con conciertos en varios países) o el número de días laborables trabajados en cada territorio (poniendo como ejemplo los ciclistas profesionales), no parecen estar adaptados a la nueva realidad de los *influencers*.

Consciente de ello, KOSTIKIDIS⁷⁶ intenta dar respuesta a esta pregunta en lo que denomina el «*Horizontal Apportionment of Influencer Income*». El autor expone como solución razonable considerar que el foco debe estar en el efecto publicitario de la actuación del *influencer*. Como *influencer*, la publicidad se realiza a través de fotografías y vídeos publicados en plataformas online, por lo que el autor propone que el criterio de reparto de las actividades de los *influencers* debe realizarse de acuerdo con los *likes* o indicadores similares, como vistas, acciones, comentarios, etc., de los posts colgados por los *influencer*.

Pues bien, aunque el planteamiento de KOSTIKIDIS nos puede parecer razonable, lo cierto es que la redacción de las normas actúa no está adaptada aún para llevar a cabo esta interpretación sin controversia, por lo que, hoy en día, no se puede descartar una interpretación distinta por parte de las Administraciones tributarias involucradas.

(iii) *Tributación en caso de que se excluya la calificación de las rentas obtenidas por los influencers como rentas de artistas («entertainers») o deportistas*

Si del análisis caso por caso anteriormente mencionado se concluye que la renta obtenida por el *influencer* no se califica como una renta de artista o *entertainer*, lo primero que habrá que determinar es si nos encontramos ante un canon. Esto podrá ocurrir si se produce una cesión del uso o la concesión de uso o bien de (i) derechos sobre los contenidos creados o (ii) derechos personales susceptibles de cesión, tales como los derechos de imagen del *influencer*.

⁷⁶ KOSTIKIDIS, S., «*Influencer Income and Tax Treaties*», *Bulletin for International Taxation*, 2020, vol. 74, n.º 6, pp. 10-18.

Si este fuera el caso, como hemos visto, el artículo 13 del TRLIRNR establece como requisito para que se considere como una renta susceptible de ser gravada en España, que la renta en concepto de canon este satisfecha por personas o entidades residentes en territorio español.

El tipo aplicable sería el ya indicado 24 % o 19 %, en función de la residencia fiscal de *influencer* perceptor de la renta, que, en todo caso, puede estar limitado por las estipulaciones del artículo 12 del CDI aplicable. Consecuentemente, el análisis caso por caso es crucial, ya que los CDI suscritos por España establecen limitaciones a la imposición en algunos casos, y en otros no⁷⁷. A título de ejemplo:

a) El CDI suscrito entre España y Andorra establece tributación compartida para los cánones, pero establece un máximo de tributación en fuente máxima del 5 %.

b) Por su parte, el CDI firmado con Colombia establece una limitación del 10 %, y el CDI suscrito entre España y Alemania establece la tributación solo en residencia.

Finalmente, se debe recordar que en caso de que la renta se calificase como un beneficio empresarial o profesional, no estaría, en ningún caso, sujeto a tributación en España como estado de la fuente en la medida en que el *influencer* no contaría en España con un EP.

(iv) Conclusiones

De todo lo anteriormente expuesto, cabe extraer las siguientes conclusiones:

a) La primera de ellas es que las rentas que se califiquen como artistas o deportistas a efectos de los CDI podrán ser gravadas en el estado de la fuente. Esto no ocurrirá si las rentas se califican como cánones, debiendo acudir a las previsiones de cada CDI firmado por España para ver el reparto de la potestad tributaria, y en su caso, el límite aplicable al tipo impositivo. Del mismo modo, si las rentas se califican como beneficios empresariales, estas solo podrán gravarse en el país de residencia del *influencer* (en tanto que el mismo no actúa a través de un EP).

b) La segunda, es que, la ausencia de adaptación de la normativa y los comentarios al MC OCDE genera dudas sobre el encuadramiento de las rentas obtenidas por los *influencers* como rentas de artistas o deportistas del artículo 17 del MC OCDE. Existiendo argumentos para incluir determinadas rentas en esta categoría, se plantean aspectos controvertidos de cara a dicha calificación como son (i) si en la actuación de los *influencers* el llamado componente de diversión, espectáculo o entretenimiento tiene carácter primordial sobre otras finalidades (como la publicitaria) que

⁷⁷ Con relación a esta cuestión, ténganse en cuenta los comentarios efectuados en la nota al pie 54 sobre la posible calificación como royalties de los pagos efectuados por YouTube atendiendo a la normativa interna de Estados Unidos tal y como se ha anunciado en el cambio de los términos y condiciones de esta plataforma.

también concurre en su actuación y (ii) la conexión directa o indirecta de las rentas obtenidas por el *influencer* con su «actuación» en condición de tal.

c) En este sentido, tanto los ejemplos de los comentarios al artículo 17 del MC OCDE, como la doctrina científica de la que tenemos constancia hasta la fecha del presente artículo, nos llevan a soluciones contradictorias. Por lo tanto, teniendo en cuenta esta situación de inseguridad jurídica, no se puede fijar un criterio apriorístico sobre la calificación de las rentas de los *influencers*, debiendo efectuar un análisis caso por caso atendiendo a las circunstancias concurrentes en cada supuesto concreto.

d) Pero es que, además, aun cuando del análisis de las circunstancias particulares se considere que estamos ante una renta de artistas o deportistas, se plantean dos cuestiones no resueltas adicionales como son (i) la determinación del estado de la fuente y (ii) el criterio de atribución a aplicar cuando exista más de un estado involucrado.

e) En este sentido, aun cuando pueda parecer razonable, la normativa no está lo suficientemente evolucionada como para poder acudir a un criterio basado en la localización de los seguidores en un determinado territorio y el efecto publicitario conseguido medido a través de sus reacciones en las redes.

Ante esta situación de inseguridad jurídica, urge una aclaración por parte de la OCDE en los Comentarios al MC OCDE sobre la calificación de la diferente tipología de rentas que puede obtener un *influencer*, así como una revisión del contenido de alguno de los Comentarios, por estar desfasados de acuerdo con la realidad de los modelos de negocio actuales. A su vez, habrá que estar pendientes sobre los pronunciamientos de la doctrina de la DGT y de la jurisprudencia sobre este particular, que entendemos que no deberían tardar en llegar.

VII. TRIBUTACIÓN INDIRECTA DE LOS *INFLUENCERS*

A la hora de analizar las implicaciones en imposición indirecta de la actividad de los *influencers*, consideramos que hay tres aspectos que debemos analizar, que son: (i) la sujeción de los servicios prestados por los *influencers* al Impuesto sobre el Valor Añadido (en adelante «IVA») y obligaciones formales asociadas; (ii) las obligaciones en caso de realizar operaciones intracomunitarias; y (iii) la aplicación de las reglas de localización de servicios a efectos de IVA.

1. Sujeción de la actividad de los *influencers* a IVA y obligaciones formales asociadas

El artículo 4 de la Ley 37/1992, de 28 de diciembre, del Impuesto sobre el Valor Añadido (en lo sucesivo «LIVA»), establece que «*estarán sujetas al Impuesto las*

entregas de bienes y prestaciones de servicios realizadas en el ámbito espacial del Impuesto por empresarios o profesionales a título oneroso, con carácter habitual u ocasional, en el desarrollo de su actividad empresarial o profesional, incluso si se efectúan en favor de los propios socios, asociados, miembros o partícipes de las entidades que las realicen».

Por su parte, de acuerdo con el artículo 5 de la LIVA, se considerarán empresarios o profesionales a efectos de IVA, entre otros, las personas o entidades que realicen las actividades empresariales o profesionales, definiendo las actividades empresariales o profesionales a efectos de IVA como aquellas que impliquen la ordenación por cuenta propia de factores de producción materiales y humanos o de uno de ellos, con la finalidad de intervenir en la producción o distribución de bienes o servicios.

Vemos cómo la definición de actividades empresariales o profesionales es muy similar a la ya analizada para el IRPF de cara a calificar las rentas obtenidas por los *influencers* como rendimientos de actividades económicas. Como ya se concluyó en dicho apartado, en la medida en que en el caso de los *influencers* se cumpliría (i) con el elemento objetivo de ordenación por cuenta propia de factores y (ii) con el elemento subjetivo de llevar a cabo dicha ordenación con la finalidad de intervenir en la producción o distribución de bienes o servicios, las actividades realizadas por los *influencers* también se considerarán actividades empresariales o profesionales sujetas a IVA, y, en consecuencia, los *influencers* tendrán la consideración de empresarios o profesionales a efectos de este impuesto.

A esta misma conclusión llega la DGT, entre otras en su consulta V1417-20, al establecer lo siguiente: «De acuerdo con todo lo anterior, estará sujeta al Impuesto sobre el Valor Añadido la prestación de servicios realizada por los denominados “Creadores de Contenido digital” que se refiere el escrito de consulta para la entidad consultante, en particular, cuando dichos “Creadores de Contenido digital” tengan intención de intervenir en la producción de bienes y servicios, lo que determinará la realización de una actividad empresarial o profesional a efectos del Impuesto sobre el Valor Añadido».

Interesa destacar, adicionalmente, la siguiente precisión establecida por la DGT en la citada consulta: «Al respecto debe decirse que la frecuencia o habitualidad con la que una persona física presta servicios no tiene relevancia en lo que respecta a la consideración de esa persona física como empresario o profesional a los efectos del Impuesto en la medida en que exista la concurrencia de la ordenación de unos medios de producción que impliquen la voluntad de intervenir en el mercado aunque sea de forma ocasional».

Como se puede observar, la nota de la habitualidad no define el ejercicio de una actividad empresarial o profesional en el caso de los *influencers*. Este ejercicio de una actividad empresarial o profesional habrá que definirlo según la intencionalidad en intervenir en la producción o distribución de bienes o servicios, mediante la ordenación por cuenta propia de factores de producción (materiales o humanos), y

dicha intencionalidad puede darse aun cuando la prestación de este tipo de servicios no se realice de forma frecuente o recurrente⁷⁸.

Por lo tanto, en la medida en que los servicios prestados por los *influencers* estarán sujetos a IVA, estos últimos deberán repercutir el IVA al tipo general del impuesto del 21 % por los servicios prestados a destinatarios localizados en el territorio de aplicación del IVA (considerados a efectos de este impuesto, como operaciones interiores).

En contraposición, y atendiendo al principio de neutralidad del IVA, los *influencers* (como empresarios o profesionales a efectos de IVA) podrán deducirse el IVA soportado en la adquisición de bienes y servicios en la medida en que los mismos sean utilizados para la realización de operaciones sujetas y no exentas por las que repercuten IVA, así como el resto de las operaciones que, conforme a la LIVA, generan el derecho a deducir el IVA soportado.

Como empresarios o profesionales a efectos de IVA, los *influencers* deberán cumplir, además, con todas y cada una de las obligaciones formales a las que hace referencia el artículo 164. Uno de la LIVA. Entre estas obligaciones, cabe destacar las siguientes:

- a) Presentar declaraciones relativas al comienzo, modificación y cese de las actividades que determinen su sujeción al IVA.
- b) Solicitar de la Administración el número de identificación fiscal y comunicarlo y acreditarlo en los supuestos que se establezcan.
- c) Expedir y entregar factura de todas sus operaciones, ajustadas a las obligaciones establecidas en el Real Decreto 1619/2012, de 30 de noviembre, por el que se aprueba el Reglamento por el que se regulan las obligaciones de facturación (en lo sucesivo, «Reglamento de Facturación»).
- d) Llevar la contabilidad y los registros que se establezcan en la forma definida reglamentariamente, sin perjuicio de lo dispuesto en el Código de Comercio y demás normas contables⁷⁹.
- e) Presentar periódicamente o a requerimiento de la Administración, información relativa a sus operaciones económicas con terceras personas (modelo 347).

⁷⁸ Así, la DGT en su consulta V1417-20 puntualiza que «dichas personas físicas no tendrían la consideración de empresarios o profesionales cuando realicen dicha operación, de forma puntual y aislada y sin intención de continuidad, efectuada al margen de una actividad empresarial o profesional».

⁷⁹ Tengase en cuenta que, en caso de superar una cifra de volumen de negocios de 6 010 121,04 euros, también se estará obligado a llevar los libros registro del IVA a través del sistema de Suministro Inmediato de Información (SII) de la Agencia Tributaria.

f) Presentar las autoliquidaciones correspondientes (modelo 303) e ingresar el importe del IVA resultante. Asimismo, se deberá presentar la correspondiente declaración resumen-anual (modelo 390).

Adicionalmente, en caso de que el *influencer* establezca relaciones contractuales con otros empresarios o profesionales establecidos en otro EM de la UE, será necesario que el mismo se de alta en el Registro de Operadores Intracomunitarios (en adelante «ROI»), aplicándose una serie de reglas especiales que pasamos a ver a continuación.

2. Obligaciones en caso de realizar operaciones intracomunitarias: el caso particular de los *youtubers*

Con carácter general, si un *influencer* presta o recibe servicios a otro empresario o profesional establecido en la UE resultarán de aplicación las reglas establecidas para las prestaciones y adquisiciones de servicios intracomunitarios. A estos efectos:

a) Por prestaciones intracomunitarias de servicios se entienden los servicios prestados por un *influencer* establecido a efectos de IVA en España, para destinatarios que sean empresarios o profesionales a efectos de IVA establecidos en otros EM de la UE (y que estén sujetos al IVA en ese otro EM).

En estos casos, de acuerdo con la regla general de localización de servicios entre empresarios o profesionales (regla *Business to Business* o «B2B») establecida en el artículo 69 de la LIVA, los servicios se entenderán localizados en sede del destinatario del servicio (esto es, en el EM destinatario), quedando sujeto al IVA de dicho EM (y no a IVA español) y aplicándose el mecanismo de inversión de sujeto pasivo. En virtud de este mecanismo, será el propio destinatario del servicio quien deba autorrepercutirse el IVA soportado.

En consecuencia, en estos casos, el *influencer* español no deberá repercutir IVA español, emitiendo la factura sin IVA y con las menciones obligatorias al mecanismo de inversión del sujeto pasivo establecidas en el Reglamento de Facturación (entre las que se encuentra, la mención a la aplicación de este mecanismo de inversión previsto en la Directiva de IVA y en la LIVA).

b) Las adquisiciones intracomunitarias de servicios son aquellas prestaciones de servicios recibidas por un *influencer* situado en España y que han sido prestadas por parte de un empresario o profesional establecido en un EM de la UE.

En estos casos, de acuerdo con la regla general B2B, los servicios se entenderán localizados en España (sede del *influencer* destinatario del servicio), quedando sujetos a IVA español. Adicionalmente, en aplicación del mecanismo de inversión de sujeto pasivo previsto en el artículo 84 de la LIVA, será el propio *influencer* (desti-

natario del servicio) quien se debe autorrepercutir el IVA español en sus autoliquidaciones de IVA, sin perjuicio de la posibilidad de deducirse total o parcialmente dicho IVA soportado.

Pues bien, al margen de las consideraciones anteriores, los *influencers* empresarios o profesionales que efectúen o reciban tales servicios intracomunitarios deben cumplir con dos obligaciones formales específicas de especial importancia:

a) En primer lugar, la inscripción en el ROI. Con el alta en este registro, también conocido como censo VIES (Sistema de Intercambio de Información sobre el IVA), el *influencer* obtendrá el número especial de identificación fiscal (NIF) para el IVA (coloquialmente conocido como «NIF-IVA»), que le permitirá identificarse en las facturas como operador intracomunitario y dar a estas operaciones el tratamiento en IVA anteriormente expuesto para los servicios intracomunitarios.

Cuando el *influencer* sea receptor de servicios, el proveedor comunitario le solicitará su NIF IVA para poder emitir la factura sin el IVA del EM de origen (debiendo el *influencer* autorrepercutirse IVA español mediante el citado mecanismo de inversión del sujeto pasivo). De no disponer del mismo, el proveedor comunitario, emitirá la factura cargando el IVA del EM de origen, en la mayoría de los casos, generando la correspondiente situación conflictiva en la práctica.

b) Declaración periódica de dichas operaciones a través del modelo 349 de declaración recapitulativa de operaciones Intracomunitarias. Como establece el artículo 164.Uno5º de la LIVA, el *influencer* deberá presentar periódicamente el citado modelo 349, informando sobre todas las operaciones intracomunitarias realizadas en cada periodo objeto de declaración.

Cabe resaltar la importancia de presentar dicho modelo, pues el artículo 198 de la LGT prevé que la sanción consistirá en una multa pecuniaria fija de 20 euros por cada dato o conjunto de datos referidos a una misma persona o entidad que hubiera debido incluirse en la declaración, con un mínimo de 300 euros y un máximo de 20 000 euros.

Las obligaciones anteriores son particularmente relevantes para el caso particular de los *youtubers*. Esto es así dado que los ingresos que se reciben de YouTube a través de la cuenta de Google Ads y AdSense del *youtuber* generalmente serán abonados a este último desde la filial de Google establecida en Irlanda⁸⁰.

En consecuencia, los importes satisfechos serán considerados pagos por servicios intracomunitarios prestados por parte del *youtuber* establecido en España a un empresario o profesional establecido en Irlanda. En consecuencia, para este

⁸⁰ Lo anterior sin perjuicio del cambio en los terminos y condiciones de servicios de YouTube que puede llevar asociado un cambio de la entidad pagadora, y con ello, del tratamiento a efectos de IVA. Nos remitimos en este punto a la sexta consideración efectuada en la nota al pie 54.

tipo de ingresos, el *youtuber* deberá estar inscrito en ROI, disponer de su NIF-IVA, emitir las facturas correspondientes sin repercutir IVA español (pero con las menciones obligatorias de acuerdo con el Reglamento de Facturación, entre las que se encuentra la mención al mecanismo de inversión del sujeto pasivo) y declarar estas operaciones en el modelo 349⁸¹.

Las consideraciones que se acaban de exponer parten de la base de que resulta de aplicación la regla general de localización de servicios (B2B). Sin embargo, esto no siempre tiene por qué ocurrir, debiendo analizar el tipo de servicio prestado por parte del *influencer*, su calificación a efectos de IVA, y si dichos servicios tienen asociada alguna regla especial de localización que pudieran resultar de aplicación.

3. Reglas de localización del IVA aplicables

Teniendo en cuenta la actividad de los *influencers* y sus diferentes fuentes de ingresos, en lo que respecta a las reglas de localización de servicios a efectos de IVA, cabe destacar las tres siguientes reglas: (i) reglas para la localización de servicios prestados por vía electrónica; (ii) reglas para la localización aplicables a los servicios de publicidad, y (iii) regla de cierre del artículo 70.Dos de la LIVA.

(i) Servicios prestados por vía electrónica

El artículo 69. Tres 4º de la LIVA, define los servicios prestados por vía electrónica en los siguientes términos: *«aquellos que consistan en la transmisión enviada inicialmente y recibida en destino por medio de equipos de procesamiento, incluida la compresión numérica y el almacenamiento de datos, y enteramente transmitida, transportada y recibida por cable, radio, sistema óptico u otros medios electrónicos y, entre otros, los siguientes:*

- a) *El suministro y alojamiento de sitios informáticos.*
- b) *El mantenimiento a distancia de programas y de equipos.*
- c) *El suministro de programas y su actualización.*
- d) *El suministro de imágenes, texto, información y la puesta a disposición de bases de datos.*
- e) *El suministro de música, películas, juegos, incluidos los de azar o de dinero, y de emisiones y manifestaciones políticas, culturales, artísticas, deportivas, científicas o de ocio.*

⁸¹ En esta misma línea se ha pronunciado VILLALBA, R., «Impuestos YouTuber e Instagramer», *www.asepyme* [en línea], 11 de noviembre de 2020 [fecha de consulta: 1 mayo 2021]. Disponible en: <https://asepyme.com/cuales-son-los-impuestos-de-un-youtuber-o-un-instagramer/>

f) *El suministro de enseñanza a distancia*».

A primera vista, de una interpretación literal de este artículo, cabría entender incluidos los servicios prestados por parte de los *influencers* dentro del tenor literal de la letra d) y e) del mismo, por cuando que los mismos suministran a través de las redes sociales contenidos como imágenes, texto (letra d) o emisiones y manifestaciones culturales, artísticas o de ocio (letra e).

Sin embargo, atendiendo a la consideración del IVA como un impuesto armonizado, a la hora de determinar la inclusión de estos servicios en el ámbito de aplicación de los servicios prestados por vía electrónica resulta conveniente acudir también a lo dispuesto (i) en el Anexo I de la Directiva 2006/112/CE (Directiva de IVA)⁸² y (ii) al artículo 7 y Anexo I del Reglamento (UE) N.º 282/2011 modificados por el Reglamento de Ejecución (UE) N.º 1042/2013⁸³.

El artículo 7 del Reglamento 282/2011 establece que las prestaciones de servicios efectuadas por vía electrónica contempladas en la Directiva 2006/112/CE abarcarán *«los servicios prestados a través de Internet o de una red electrónica que, por su naturaleza, estén básicamente automatizados y requieran una intervención humana mínima, y que no tengan viabilidad al margen de la tecnología de la información»*.

La legislación de la UE sobre el IVA proporciona además listas ilustrativas de suministros que se consideran servicios suministrados electrónicamente y de aquellos excluidos de este concepto. En concreto:

a) La lista (positiva) de los servicios incluidos en este grupo se encuentra en el artículo 7, apartado 2, y en el anexo I de Reglamento, así como en el anexo II de la Directiva sobre el IVA.

b) La lista (negativa) de suministros que no se consideran servicios prestados electrónicamente está contenido en el artículo 7, apartado 3, del Reglamento, así como en el Anexo III de la Directiva de IVA.

Como quiera que en ninguno de estos ejemplos se hace referencia al caso específico de los *influencers*, repasaremos el concepto y los elementos que deben de concurrir para que un servicio sea prestado por vía electrónica, para aplicarlo, posteriormente, a nuestro caso concreto.

De acuerdo con la definición del artículo 7 del Reglamento 282/2011, son cuatro los elementos que deben de concurrir de forma conjunta para que un servicio se considere prestado por vía electrónica:

⁸² Accesible a través del siguiente enlace: <https://www.boe.es/buscar/doc.php?id=DOUE-L-2006-82505>

⁸³ Accesible a través del siguiente enlace: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:02011R0282-20170101&from=EN>

- a) Los servicios deben prestarse a través de Internet o una red electrónica (primer elemento).
- b) Son servicios donde su naturaleza hace que la oferta sea esencialmente automatizada (segundo elemento).
- c) La naturaleza del servicio permite el suministro con una mínima intervención humana (tercer elemento).
- d) La naturaleza de un servicio hace que sea imposible prestarlos en ausencia de tecnologías de la información (cuarto elemento).

En el caso de los *influencers*, el principal problema se plantea, a nuestro juicio, en relación con el cumplimiento del tercer elemento (grado mínimo de intervención humana). Y precisamente este concepto de «grado de intervención humana», es un concepto controvertido pero que se considera clave para fijar el límite en la consideración de estos servicios como prestados por vía electrónica por parte de la Comisión Europea y por la propia Agencia Tributaria española. De esta forma, en aquellos casos en los que el grado de intervención humana es elevado, muy probablemente no estemos ante un servicio prestado por vía electrónica mientras que, si el grado de intervención humana es reducido, es previsible que estemos en el ámbito del comercio electrónico.

A estos efectos, interesa destacar que de acuerdo con las directrices dadas por el Comité del IVA de la Comisión Europea⁸⁴, se considera que el grado de intervención humana es más que mínimo (excluyéndose el servicio de la consideración de servicio prestado por vía electrónica, cuando existe un elemento de interacción entre el proveedor y el cliente, o cuando la posibilidad de dicha interacción está incluida en el servicio, con independencia de que el cliente haga efectivo uso de esa posibilidad).

Profundizando un poco más, los documentos de trabajo del Comité del IVA no hacen referencia al caso particular de los *influencers*, pero sí incluyen algunos supuestos para ejemplificar el grado de intervención humana que nos pueden servir de referencia. En particular:

- a) En el documento de trabajo 882⁸⁵, la Comisión analiza una situación en la que los jugadores pueden interactuar con un crupier en un casino real (no online) a través de Internet, de forma que la actividad que realice el crupier varía en función de la información recibida de los jugadores.

⁸⁴ MERKX, M., «European Union —VAT and E-Services: When Human Intervention Is Minimal», *International VAT Monitor*, 2018, vol. 29, n.º 1, vol. 29 (IBFD).

⁸⁵ «Working Paper 882 VAT Committee. 28/02/2015.Taxud.c.1(2015)4459580». Disponible en: <https://circabc.europa.eu/sd/a/d2dad701-4568-47c8-ba03-c5996822b59e/882%20-%20New%20Legislation%20%20Online%20gambling%20-%20Follow-up.pdf>

b) Por su parte, en el documento de trabajo 919⁸⁶, la Comisión analiza diferentes situaciones como (i) la de un seminario profesional en el que es posible participar en línea (haciendo preguntas y comentarios); (ii) la enseñanza a distancia en la que se proporcionan comentarios individuales al alumno o; (iii) una plataforma de citas en la que un ser humano realiza un asesoramiento/evaluación individual de las posibilidades de éxito de cada cliente.

Como vemos, en todos ellos, la Comisión Europea insiste en la idea de que la posibilidad de que el cliente obtenga comentarios individuales haga preguntas u obtenga un asesoramiento/evaluación es suficiente para que un servicio deje de calificarse como servicio prestado por vía electrónica.

Según lo anterior, y en contra de la interpretación literal inicial, dada la involucración del propio *influencer* (i) en la elaboración de los contenidos, y (ii) sobre todo, atendiendo al carácter bidireccional de la comunicación con sus seguidores (que, recordemos, interactúan constantemente con el *influencers* con comentarios, opiniones, sugerencias de contenidos etc.) consideramos que, en la mayoría de las ocasiones, los servicios prestados por los *influencers* no deberían calificarse a efectos de IVA como servicios prestados por vía electrónica, sino más bien, como servicios de publicidad.

Esta conclusión se ve reforzada por la exclusión específica realizada por el artículo 7, apartado 3, letra m), del Reglamento 282/2011 de los servicios de publicidad, así como en el Anexo III de la Directiva de IVA, por lo que nos remitimos al análisis que se efectúa más adelante sobre la localización de este tipo de servicios.

Cuestión distinta es que determinados servicios específicos, de carácter minoritario, que prestan algunos *influencers* si puedan quedar incluidos dentro del concepto de servicios electrónicos. Nos estamos refiriendo, a supuestos particulares comprendidos como pueden ser:

Acceso o descarga de imágenes fotográficas o pictóricas o de salvapantallas (comprendido en el Anexo I, apartado 3.b) del Reglamento 282/2011).

Contenido digitalizado de libros y otras publicaciones electrónicas (comprendido en el Anexo I, apartado 3.c) del Reglamento 282/2011).

Entrega subsiguiente de producciones de audio o audiovisuales de un prestador de servicios de comunicación a través de las redes de comunicaciones por una persona distinta de dicho prestador (comprendido en la modificación del artículo 31 ter, apartado 3 del Reglamento 1042/2013 por el que se modifica el Reglamento 282/2011).

⁸⁶ Working Paper 919. VAT Committee. 28/02/2017. Taxud.c.1(2017)1270284». Disponible en: <https://circabc.europa.eu/sd/a/d3e89803-eccf-4b1a-87d2-2ccf342ee346/919%20-%20Minimal%20human%20intervention%202nd%20follow-up.pdf>

Por lo tanto, en estos casos particulares, los ingresos que perciban los *influencers*, por ejemplo, derivados de la difusión de contenido de terceros en sus cuentas o de la elaboración de formación para su descarga *on-line* previo pago, si podrían considerarse como la contraprestación por un servicio prestado por vía electrónica sujetos a sus reglas especiales de localización.

Estas reglas de localización aplicables a los servicios prestados por vía electrónica por parte de un *influencer* (empresario o profesional) localizado en España serían las siguientes:

(i) Cuando el destinatario del servicio prestado sea empresario o profesional, hay que diferenciaren función de si el mismo se encuentra establecido en:

- a) *La Península o Islas Baleares*. Estaríamos ante una operación interna, de forma que el servicio se considera prestado en el Territorio de Aplicación del IVA español (TAI) y sujeto al IVA español.
- b) *En un EM de la UE distinto de España*. En este caso, el servicio no estaría sujeto al IVA español, sino al IVA del EM de destino. La factura se emitiría sin IVA español aplicando el destinatario el mecanismo de inversión del sujeto pasivo.
- c) *Fuera de la UE*. El servicio no estaría sujeto al IVA, salvo en el caso de que se aplique la regla de cierre relativa al lugar de uso y consumo efectivo que se expone en el tercer apartado de esta sección al cual nos remitimos.

(ii) Cuando el destinatario del servicio prestado sea un consumidor final, será necesario diferenciar en función de donde se encuentre dicho destinatario. En concreto, el mismo puede localizarse:

- a) *En la Península o Islas Baleares*. El servicio está sujeto al IVA español, considerándose una operación interna. En consecuencia, el *influencer* deberá repercutir IVA español en la factura que emita para el destinatario de la operación.
- b) *En otro EM de la UE*. Con efectos desde el 1 de enero de 2019, se establece una regla de localización especial⁸⁷ debiendo diferenciar los dos siguientes supuestos:
 - Escenario 1. Si, además de cumplirse los requisitos relativos al prestador (*influencer*) y destinatario (consumidor final situado en otro EM

⁸⁷ Esta regla de localización especial es en realidad una excepción a la ya existente, de suerte que las pymes, que son a estos efectos las empresas cuyo volumen de operaciones con particulares residentes en Estados distintos al de establecimiento del prestador no supere los 10 000 euros, puedan limitarse a ingresar el IVA en su Estado de establecimiento sin tener que determinar dónde residen sus clientes para remitir el IVA a sus Estados de residencia.

de la UE), el importe total de este tipo de prestaciones de servicios del *influencer* (excluido el impuesto), no supera en el año natural anterior la cantidad de 10 000 euros o su equivalente en moneda nacional, se considerará que el servicio se localiza en España (sede del *influencer* prestador del servicio), y, en consecuencia, estaría sujeto a IVA Español. No obstante, deben tenerse en cuenta las dos siguientes precisiones:

- En el caso de que esa cantidad se supere durante el año en curso, tributa en destino una vez se exceda dicho umbral.
 - Voluntariamente, se permite que el empresario o profesional lleve a cabo la opción de tributar en destino, aunque no se haya superado el importe límite. Esta opción comprende como mínimo dos años naturales. Si a su finalización no reitera esta opción, la misma es revocada automáticamente.
- Escenario 2. En aquellos casos en los que el importe total de las prestaciones de servicios del *influencer*, excluido el impuesto, supere el umbral de los 10 000 euros, tributará a efectos del IVA en sede del destinatario.

Este cambio en el lugar de tributación viene acompañado de un nuevo régimen al que podrán acogerse voluntariamente los *influencers* como prestadores de estos servicios, conocido como la «*Mini Ventanilla Única*» o «*Mini One-Stop Shop*» («MOSS»). El mismo permitirá que *influencers* no tengan que identificarse y darse de alta en cada EM de consumo, sino que podrán presentar sus declaraciones de IVA desde un único punto en el Portal Web de su Estado de Identificación (en el ejemplo, España). Para ello, deberán expresamente registrarse en este régimen.

- c) *Fuera de la UE.* Debe entenderse que los servicios tecnológicos no están sujetos al IVA español, salvo en caso de aplicación de la regla de cierre, que veremos más adelante.

(ii) Reglas de localización de los servicios de publicidad

Tal y como se ha establecido en el análisis anterior, los servicios de publicidad prestados por parte de los *influencers* no se considerarán, con carácter general, servicios prestados por vía electrónica, debiendo aplicar reglas distintas a la hora de determinar la localización de estos servicios a efectos de IVA. Sobre este particular, interesa destacar las dos siguientes consideraciones:

- 1) Los servicios de publicidad no son servicios prestados por vía electrónica aun cuando se presten a través de medios electrónicos (redes sociales). En este sentido se ha pronunciado la DGT, entre otras, en su consulta V3991-16, en la cual analiza la localización de un servicios de promoción y publicidad prestados por la entidad

consultante a sus clientes en las redes sociales y concluye lo siguiente: «... *debe señalarse respecto del servicio prestado por el consultante que la circunstancia de que el servicio de publicidad sea prestado vía telemática no debe influir en modo alguno a los elementos del Impuesto tal y como ha dejado sentado este Centro Directivo en las contestaciones dadas a la consulta de 10 de octubre n.º V2722-14, así como la consulta de 20 de enero, n.º V0183-15, en la que en relación con un servicio de mediación prestado vía telemática se concluyó que a pesar de prestarse a través de una página web, dicho servicio habría de ser calificado como servicio de mediación y no como servicio prestado electrónicamente. Lo contrario podría llevar a que servicios idénticos en su naturaleza —por ejemplo, dos servicios de publicidad— pudieran ser objeto de un análisis que desembocase, a los efectos de los elementos del Impuesto, en un resultado diferente por el mero hecho del distinto medio, electrónico o no, a través del cual el servicio se presta, lo cual, sería contrario al principio de neutralidad que inspira el sistema del Impuesto sobre el Valor Añadido*».

2) Las reglas de localización para los servicios de publicidad también se extienden a los acuerdos de patrocinio, en la medida en que reciben el mismo tratamiento. Así se ha pronunciado la DGT, entre otras, en sus consultas V1455-17 y V0898-15. Consecuentemente, la localización del hecho imponible en la prestación de este tipo de servicios debe efectuarse de conformidad con las reglas establecidas para los servicios de publicidad.

Como quiera que asumimos que la mayoría de estos servicios de publicidad se prestarán a destinatarios que tengan la consideración de empresarios o profesionales a efectos de IVA, nos centraremos en las reglas de localización de estos servicios en función de la localización del mismo. En realidad, estos servicios no tienen una regla especial (salvo que resulte de aplicación la regla de cierre del 70. Dos de la LIVA, que luego veremos), sino que aplicarán la regla general de localización de servicios B2B⁸⁸. Así, si un *influencer* establecido en España presta servicios de publicidad a un tercero, cabe diferenciar los tres siguientes escenarios:

a) *Patrocinadores o destinatarios del servicio de publicidad prestado por el influencer residentes en España*. Si el destinatario del servicio es un empresario o profesional establecido en el TAI, nos encontraríamos ante una prestación interior de servicios sujeta a IVA español por la que el *influencer* deberá repercutir e ingresar el IVA correspondiente al tipo general del 21 %. De esta forma, la factura deberá emitirse con IVA.

b) *Patrocinadores o destinatarios del servicio de publicidad residentes en la UE*. De acuerdo con la regla general B2B, siempre que el destinatario del servicio de publicidad sea un empresario o profesional a efectos de IVA, la prestación de servicios se entenderá localizada en el EM de la UE donde esté establecido dicho destinatario.

⁸⁸ O B2C si el destinatario es consumidor final, escenario que rara vez nos encontraremos en la práctica.

En consecuencia, este servicio no estaría sujeto a IVA en España, sino al IVA que corresponda en el EM de la UE sede del destinatario. El *influencer* deberá emitir la factura sin IVA (ni español ni extranjero), y será el destinatario del servicio el que deba autorrepercutirse el IVA local en aplicación de la regla de inversión del sujeto pasivo.

c) *Patrocinadores o destinatarios del servicio de publicidad establecidos fuera de la UE*. Si el destinatario del servicio de publicidad o patrocinio es un empresario o establecido en un país tercero fuera de la UE, en principio, y en aplicación de la regla B2B, el servicio no estaría localizado en España ni llevaría IVA español (sino el IVA del país donde esté establecido el destinatario del servicio). Ahora bien, en este escenario también es posible que aplique la cláusula de cierre de utilización efectiva (art. 70.Dos LIVA).

Como se puede observar, tanto en los servicios prestados por vía electrónica a destinatarios situados en un territorio tercero fuera de la UE (empresarios o consumidores finales), como en el caso de los servicios de publicidad, puede resultar la regla especial de cierre de utilización efectiva de los servicios que pasamos a ver a continuación.

(iii) Regla de cierre de utilización efectiva

Con el fin de evitar supuestos de no imposición de determinadas prestaciones de servicios, el artículo 70. Dos de la LIVA establece una cláusula de cierre mediante la cual se atrae a España la tributación de determinadas prestaciones de servicios cuando su utilización o explotación efectiva se produzca en dicho territorio.

En virtud de esta cláusula se entienden realizadas en España (y, por tanto, sujetas a IVA español) los servicios cuya utilización o explotación efectivas se realicen en territorio español. Esta cláusula de cierre solo afecta a determinados servicios, entre los que se encuentran, entre otros, los servicios prestados por vía electrónica y los servicios de publicidad, y siempre que se cumplan los dos siguientes requisitos:

- 1) Que, conforme a las reglas de localización de dichos servicios, estos no se entiendan realizados en territorio español ni en la UE.
- 2) Que los servicios en cuestión se utilicen o exploten efectivamente desde un punto de vista económico en el territorio español⁸⁹. La utilización o explotación efectiva en el TIVA que puede llamar a tributación las operaciones puede ser parcial, tal y como ha admitido reiteradamente la DGT, en cuyo caso se suscita la duda de la forma en la que se puede concretar la sujeción, también parcial, de las prestaciones.

⁸⁹ Debe recordarse que no procede la sujeción al IVA español cuando la utilización efectiva se produzca en otro Estado miembro, de la UE distinto de España, ni tampoco cuando, conforme a la reciente reforma, la utilización efectiva tenga lugar en Canarias, Ceuta o Melilla.

De cumplirse los anteriores requisitos vamos a ver cómo aplicaría la regla de utilización efectiva si un *influencer* establecido en España presta los dos servicios anteriormente analizados:

(i) *Servicios prestados por vía electrónica.* Esta regla de cierre permite gravar en el TAI los servicios prestados por vía electrónica que son objeto de consumo y utilización efectiva en dicho territorio. Esta regla resulta aplicable a todos servicios tecnológicos cuando se reúnen los siguientes requisitos:

- a) que los servicios tecnológicos no resulten localizados en el territorio IVA ni en el resto de la UE, por aplicación de las reglas generales o especiales que correspondan a cada uno de ellos;
- b) que su utilización o explotación efectivas se realicen en el territorio IVA.

Esta regla se aplica con independencia de la condición del destinatario del servicio, sea empresario o consumidor final.

(ii) *Servicios de publicidad prestado a destinatarios localizados fuera de la UE.* Como se anticipaba, aquellos servicios de publicidad prestados a favor bien de un empresario o profesional quedarán gravados sede del destinatario conforme a la regla general B2B. No obstante, en aquellos casos en los que los servicios de publicidad sean efectivamente utilizado o explotados económicamente en territorio español, se entendería que el servicio estaría localizado en España y sujeto y no exento al IVA español.

Con respecto de la aplicación de la regla especial de utilización efectiva a los servicios de publicidad y patrocinio cabe hacer las dos siguientes matizaciones:

a) El criterio inicial de la DGT (manifestado, entre otras, en sus consultas V1455-17 y V2829-15) era que esta regla de utilización efectiva solo aplicaba si la destinataria de los servicios de publicidad (sociedad anunciadora o patrocinadora) los utilizaba en la realización de otro tipo de operaciones sujetas al IVA en España.

Dicho de otra forma, esta regla solo aplica si los servicios de publicidad o patrocinio están directa o indirectamente relacionados con las operaciones realizadas por parte del patrocinador en España sujetas a IVA español.

Por lo tanto, conforme a este criterio inicial, era necesario confirmar con cada destinatario de los servicios de publicidad residentes en un estado tercero (que no sea EM de la UE) si los mismos realizaban operaciones sujetas a IVA en España a las que se pudiera vincular, directa o indirectamente, el servicio de publicidad. En tal caso, la DGT entendía que los servicios de publicidad estarían sujetos a IVA español por aplicación de la regla de utilización efectiva, y, en consecuencia, el *influencer* deberá repercutir e ingresar el IVA correspondiente a un tipo del 21 % y emitir una factura con IVA.

b) Sin embargo, este criterio se ha visto modificado recientemente a raíz de la publicación en diciembre de 2019 de las Sentencias del Tribunal Supremo de 16 de diciembre de 2019 (n.º 1782/2019 y Rec. 6477/2018), y de 17 de diciembre de 2019 (n.º 1817/2019 y Rec. 6274/2018) en los llamados casos BWIN.

Como consecuencia de las citadas sentencias del TS, la DGT (entre otras, en sus recientes consultas V0389-21 o V2663-20⁹⁰) y el TEAC (en sus Resoluciones n.º 00/01980/2017/00/00 de 17/09/2020 y n.º 01532/2017/00/00 de 22/07/2020) han adoptado un nuevo criterio administrativo en virtud del cual la regla del artículo 70.Dos de la LIVA resultará de aplicación con independencia de que la destinataria del servicio realice en España o no operaciones sujetas al impuesto. Dicho de otra manera, los nuevos pronunciamientos establecen un criterio que se centra en el uso objetivo que se pueda hacer de los servicios (en nuestro caso, de publicidad) en el TAI, con independencia de si el destinatario de los servicios (la empresa anunciante), directo o posterior, efectivamente los utilice en el citado territorio.

Esta interpretación amplía considerablemente el ámbito de aplicación del artículo 70.Dos.de la LIVA. De esta forma, en el caso concreto de los *influencers*, conforme a esta interpretación de la regla de cierre no se puede descartar que los servicios de publicidad se consideren prestados en España (y, por tanto, sujetos a IVA español) simplemente por el hecho de que sus contenidos lleguen a usuarios o seguidores localizados en España. Y en el caso de que el *influencer* tenga seguidores de distintos países, es probable que se utilice un criterio racional de reparto, como podría ser un criterio proporcional atendiendo al número de seguidores localizados en cada país en comparación con el número de seguidores totales a nivel mundial, para determinar la parte proporcional del ingreso de publicidad percibido por el *influencer* (procedente de una empresa anunciante de un estado tercero) que se debe considerar sujeta a IVA en España.

Ante la ausencia de pronunciamientos específicos de la DGT hasta la fecha, habrá que estar atentos a futuras contestaciones de este Centro Directivo para ver si confirma la interpretación anterior de la aplicación de la regla especial de cierre del artículo 70.Dos de la LIVA para el caso particular de los *influencers*.

VIII. ASPECTOS CONFLICTIVOS

Como se ha analizado en el apartado quinto del presente artículo, la calificación, como regla general, de los rendimientos obtenidos por los *influencers* residentes en España como RAE determina que los mismos se integren en la base imponible general del IRPF, y, en consecuencia, les resulte de aplicación los tipos progresivos de la escala general de gravamen del IRPF, cuyos tipos marginales pueden llegar a ascender al 45,5 % en Madrid y al 50 % en Cataluña.

⁹⁰ Consultas que siguen el mismo criterio que el establecido por la propia DGT en las siguientes consultas de julio y agosto de 2020: V2504-20, V2505-20, V2520-20, V2521-20, V2525-20, V2541-20, V2597-20, V2595-20, V2642-20, V2641-20, V2642-20, V2651-20 y V2660-20.

Pues bien, al objeto de evitar la aplicación de estos tipos marginales del IRPF, en la práctica nos podemos encontrar dos operativas con cierta frecuencia, como son (i) la interposición de sociedades por parte de los *influencers* y (ii) los cambios de residencia fiscal llevados a cabo por parte de estos.

En la medida en que, en ambos casos, estas actuaciones tienen como consecuencia una reducción de la carga fiscal soportada por el *influencer*, estas dos prácticas pueden generar, en nuestra experiencia, conflictividad con la Administración tributaria, tal y como pasamos a detallar a continuación.

1. La constitución de sociedades y facturación a través de ellas por parte de los *influencers*⁹¹

En el caso de que la actividad de un *influencer* genere un elevado número de seguidores, y con ello, se incremente el nivel de sus ingresos, puede ocurrir que el mismo decida constituir una sociedad íntegramente participada por él y la utilice para canalizar sus servicios facturando a través de la misma.

- (i) Una alternativa legítima, que genera ventajas en el ámbito tributario, pero que puede ser usada de forma fraudulenta por motivos exclusivamente fiscales

Vaya por delante que la constitución de una sociedad por parte de un *influencer* constituye una alternativa perfectamente legítima. A estos efectos resulta muy clarificador el razonamiento del Tribunal Superior de Justicia (TSJ) de Cataluña de 23 de mayo de 2019 (Rec. 34/2018) que establece lo siguiente:

«Como principio general, la constitución de una sociedad mercantil es un derecho que tiene todo profesional para emprender y desarrollar su actividad empresarial. Es una opción que viene vinculada a la necesidad de crear un tipo social que permita limitar la responsabilidad de los socios sobre el devenir del negocio. Las rentas que los socios perciben de las sociedades por su actividad en ellas obtienen el tratamiento que corresponde a su fuente: bien renta del trabajo si es por trabajo personal o de la actividad profesional; o bien renta de capital mobiliario si es por la distribución de los beneficios de la sociedad (...).

(...) A la vista de todo ello hay que concluir que no existe un principio que establezca que las actividades económicas deban organizarse en la forma más rentable y óptima para la Hacienda y por el contrario en nuestro Ordenamiento existe la libre configuración negocial que estructura la economía de opción, la que

⁹¹ Para un estudio detallado de la problemática fiscal relativa a la interposición de sociedades recomendamos acudir a ALONSO GONZÁLEZ, L. M., «La regularización por simulación de las sociedades de profesionales y artistas», *Revista Quincena Fiscal*, n.º 22, diciembre/2020.

faculta el contribuyente para optar, de entre las varias posibilidades que ofrece la ley, por aquella que le resulte más rentable o de menor carga impositiva».

Sin embargo, aunque como se expone en el fragmento que se acaba de reproducir, la operativa descrita puede constituir una ordenación legítima de la actividad económica del *influencer*, es cierto que a menudo nos encontramos con esquemas fraudulentos diseñados con el exclusivo objetivo de beneficiarse de una menor tributación.

Y es que, con la interposición de una sociedad a través de la cual el *influencer* realiza su actividad, se pueden obtener, fundamentalmente las siguientes ventajas fiscales a efectos de imposición directa⁹²:

1) La primera y más evidente, es una reducción de la carga impositiva asociada a las rentas que se facturen a través de la sociedad. Estas rentas tributarán al tipo impositivo general del Impuesto sobre Sociedades (25 %), en lugar de los tipos impositivos del IRPF para los RAE, donde el tipo marginal, como hemos visto puede alcanzar el 45,5 % en Madrid y al 50 % en Cataluña.

2) Asimismo, y sin perjuicio de la problemática asociada a las retenciones en caso de facturación directa por parte del *influencer* que se ha expuesto en apartados previos, la interposición de una sociedad va a permitir, ahora sí, la elusión de la práctica de retenciones a cuenta del IS por las cantidades facturadas a través de la misma.

3) Adicionalmente, con la interposición de la sociedad se consigue un remansamiento de rentas (que tributan al tipo del IS), pudiendo diferir el momento en que dichas rentas tributan posteriormente en sede del IRPF del *influencer*, que tendrá la condición de socio único de la misma (cuando se produzca un evento de liquidez como una distribución de dividendos, reducción de capital o distribución de prima de emisión).

4) Por otro lado, la constitución de dicha sociedad puede conllevar también la posibilidad de que, a la larga, se acaben localizando en dicha sociedad activos de uso personal y se utilicen dichas sociedades interpuestas para sufragar gastos de la esfera personal del *influencer*, produciéndose una confusión entre el patrimonio personal del *influencer* y el patrimonio de dicha sociedad interpuesta. Si se satisfacen directamente desde la sociedad gastos de la esfera personal del socio persona física (con beneficios que han tributado al tipo del IS), se evita la tributación adicional en sede del IRPF que debería producirse si dichos fondos, se distribuyen previamente al socio-*influencer* (tributando en el IRPF el correspondiente evento de liquidez), para posteriormente sufragar estos gastos a título personal con la renta neta obtenida.

En estas estructuras en las que, adicionalmente, existe confusión entre el patrimonio del socio y de la sociedad, se puede producir, además, un efecto de com-

⁹² A efectos de imposición indirecta, también se puede conseguir un mayor nivel de deducibilidad del IVA soportado, que también será discutido por la Administración tributaria.

pensación de los ingresos obtenidos por la sociedad con gastos personales del *socio-influencer*, sin perjuicio del más que elevado riesgo de regularización (por considerarse estos gastos no deducibles e imputarse la consiguiente remuneración al socio tributable en el IRPF) asociado a esta práctica.

(ii) *Postura beligerante de la Administración tributaria española debido a las ventajas fiscales obtenidas y al carácter personalísimo de los servicios prestados. Pautas y consideraciones que se han de tener en cuenta*

Partiendo de las ventajas fiscales anteriores, la experiencia nos demuestra que la Administración tributaria adopta una posición muy beligerante frente a este tipo de prácticas, persiguiéndolas y cuestionándolas de forma recurrente. Sirvan como ejemplo las dos siguientes manifestaciones:

1) En la Nota de la AEAT sobre la interposición de sociedades por personas físicas⁹³ se resume muy claramente la revisión que se realiza sobre la interposición de sociedades, los indicios de la comisión de ilícitos y las contingencias regularizables en los distintos impuestos implicados (IS, IRPF, IVA e Impuesto sobre el Patrimonio). Pues bien, dicha nota establece expresamente lo siguiente:

«El hecho de que un profesional tenga libertad para elegir la manera en que decide prestar sus servicios, de ninguna forma puede servir para amparar prácticas tendentes a reducir de manera ilícita la carga fiscal mediante la utilización de las sociedades a través de las cuales supuestamente se realiza la actividad (elusión de la práctica de retenciones, aplicación del tipo del Impuesto sobre Sociedades en lugar del IRPF, remansamiento de rentas, etc.)».

2) En esta misma línea, en el Plan anual de control tributario y aduanero 2021⁹⁴, la Administración tributaria, vuelve a hacer hincapié, otro año más, en el control y revisión de la interposición de personas jurídicas cuya principal razón sea la canalización de rentas de personas físicas, para aprovecharse de menores tipos impositivos. Transcribimos a continuación el texto literal del mismo:

«Por todo ello, conviene reiterar como en años anteriores que la utilización de las formas societarias y las relaciones de estas con los socios, trabajadores, administradores o personas vinculadas con ellos, así como con otras sociedades controladas por las mismas personas, también será objeto de análisis con el fin de verificar si se está produciendo una minoración improcedente de la correcta tri-

⁹³ Agencia Tributaria. Nota de la Agencia Tributaria sobre interposición de sociedades por personas físicas. Se puede acceder a través del siguiente enlace: https://www.agenciatributaria.es/static_files/AEAT/Contenidos_Comunes/La_Agencia_Tributaria/Segmentos_Usuarios/Empresas_y_profesionales/Foro_grandes_empresas/Criterios_generales/Sociedad_Interpuesta.pdf

⁹⁴ Resolución de 19 de enero de 2021 por la que se aprueban las directrices generales del Plan Anual de Control Tributario y Aduanero de 2021 (BOE, 01-febrero-2021). Accesible a través del siguiente enlace: https://www.boe.es/diario_boe/txt.php?id=BOE-A-2021-1379

butación de la actividad desarrollada o una traslación de bases imponibles hacia entidades jurídicas sometidas a menores tipos.

En definitiva, la interposición de personas jurídicas cuya principal significación económica sea la de servir como instrumento para canalizar rentas de personas físicas cuya tributación se ve reducida de modo irregular por la actual diferencia de tipos impositivos seguirá siendo objeto de seguimiento general, sin perjuicio de atender a otras irregularidades como la indebida incorporación a los resultados de la actividad de gastos personales de los socios no relacionados con esta».

Llegados a este punto, no debe olvidarse que el hecho de que la Administración tributaria no acepte de forma pacífica este tipo de esquemas con carácter general, no quiere decir que no existan determinados supuestos de hecho bajo los cuales si se pueda aceptar la existencia de una sociedad intermedia. Y es que, una vez más, habrá que analizar las circunstancias concretas concurrentes en cada caso concreto.

Evidentemente, no es lo mismo (i) un caso de interposición de una sociedad que dispone de ocho empleados y abundantes medios materiales para gestionar la actividad asociada a un *influencer* de primer nivel que, dado el volumen de ingresos y su elevada carga de actividad requiere de dicha estructura para organizarse de forma más eficiente que (ii) el supuesto de un *influencer* que decide, sin más, constituir una sociedad que carece de medios para facturar directamente desde la misma sin que exista una realidad económica que sirva para justificar la existencia de la sociedad más allá del mero ahorro fiscal. Con respecto a este segundo ejemplo, el razonamiento del TS en su sentencia de 4 octubre de 2016 (Rec. 2402/2015) resulta muy ilustrativo al establecer lo siguiente:

«Es cierto que el ordenamiento permite la prestación de servicios profesionales a través de sociedades mercantiles, pero lo que la norma no ampara es que se utilice una sociedad para facturar los servicios que realiza una persona física, sin intervención de dicha sociedad instrumental, que es un simple medio para cobrar los servicios con la única finalidad de reducir la imposición directa del profesional».

En el contexto delimitado por las consideraciones anteriores, si finalmente un *influencer* opta por constituir una sociedad con el objeto de operar a través de ella en el tráfico jurídico, se deberán tener en cuenta los siguientes aspectos o pautas:

- a) Deben existir y poder acreditarse razones y motivos económicos válidos que justifiquen la interposición de una sociedad más allá de la mera obtención de ventajas fiscales.
- b) Junto con dicha motivación económica, la sociedad debe disponer de medios, materiales y humanos necesarios que le permitan operar en el tráfico jurídico y justificar que es la sociedad, y no el *influencer* a título personal, la que ha prestado los servicios objeto de facturación.

c) La sociedad debe intervenir de forma real en las operaciones, pudiendo justificar dicha intervención. Asimismo, debe poder acreditarse el papel creador de valor que aporta dicha sociedad.

d) El *socio-influencer* debe formar parte de dichos medios de la sociedad (contando con el consiguiente contrato que estipule una remuneración acorde con las condiciones de mercado).

e) No debe existir confusión entre el patrimonio personal del *socio-influencer* y el patrimonio de la sociedad interpuesta, y no debe utilizarse esta última para sufragar gastos y consumos de la esfera personal del *influencer*.

Tendrá que verificarse si existe la correspondiente cesión de derechos de explotación y derechos de imagen desde el *influencer* a la sociedad. En ese caso (i) dicha cesión deberá estar remunerada a valor de mercado y (ii) tendrán que estar bien delimitadas las funciones desempeñadas entre uno y otro.

El cumplimiento de todos los aspectos que se acaban de señalar no garantiza evitar una eventual discusión con la Administración tributaria y la regularización por parte de esta (dada su agresiva postura sobre este particular), pero si sitúa definitivamente al *influencer* y a la sociedad intermedia en una mejor posición para justificar su actuación y tener argumentos técnicos que permitan tratar de discutir la misma, o, al menos, minimizar su impacto.

Con eso y todo, debemos advertir que el carácter personalísimo de la actividad desarrollada por parte de los *influencers* otorga a la Administración tributaria un argumento adicional para cuestionar la necesidad de dotarse para su ejecución de un entorno de recursos materiales y considerar que solo la persona física del socio puede prestarlos sin que, a tal efecto, se identifique en la sociedad interpuesta la generación de un valor añadido mínimamente relevante.

En palabras de ALONSO GONZÁLEZ⁹⁵, la alusión por parte de la Administración tributaria al carácter personalísimo de los servicios es muy frecuente en la práctica, en la medida en que: «*El carácter personalísimo de los servicios que presta el socio constituye un auténtico baluarte para sostener que es el socio quien realiza, en realidad, la actividad económica por la que factura la sociedad, razonamiento que alcanza su punto culminante cuando se asegura que la sociedad no puede aportar valor relevante al desarrollo de aquella actividad a causa de su escasa, cuando no nula, dotación de recursos materiales y humanos*».

En esta misma línea, cabe hacer referencia a la siguiente reflexión de GARCÍA NOVOA⁹⁶: «*Pero, además, en el cometido de los youtubers tiene especial trascen-*

⁹⁵ ALONSO GONZÁLEZ, L. M., «La regularización por simulación de las sociedades de profesionales y artistas», *Revista Quincena Fiscal*, n.º 22, diciembre/2020, p. 11.

⁹⁶ GARCÍA NOVOA, C., «La tributación de los “YouTubers”. Nuevas profesiones en viejos odres fiscales», en *Cartas a Taxlandia* [en línea], publicado el 26 de enero de 2021 [fecha de consulta:

dencia las habilidades y aptitudes personales de quien realiza la actividad. (...). Pero precisamente por ello se trata de una actividad que tiene las características típicas para que la Agencia Tributaria niegue la posibilidad de que la misma pueda ser llevada a cabo por una sociedad, que se calificaría como interpuesta por el cariz personalista de la labor desarrollada. No hay más que ver la Nota de la Agencia Tributaria sobre interposición de sociedades, que hace referencia a esta circunstancia para casi derivar de la misma una presunción de artificiosidad de la sociedad».

Por lo anterior, y al margen de cumplir con las pautas mencionadas anteriormente, el carácter personalísimo de los servicios va a requerir un esfuerzo adicional probatorio por parte del *influencer* del valor añadido aportado por parte de la sociedad interpuesta en cada caso concreto. En consecuencia, no cabe duda de que esta característica va a añadir una mayor conflictividad con la Administración tributaria en los casos de interposición de sociedades por parte de los *influencers*.

(iii) Vías de regularización seguidas por parte de la Administración tributaria

Hasta aquí se ha puesto de manifiesto la postura agresiva que adopta la Administración tributaria con respecto a la interposición de sociedades y determinadas consideraciones que debemos tener en cuenta de optar por esta alternativa. Pasamos, en última instancia, a revisar las vías por las cuales la Administración tributaria trata de regularizar este tipo de esquemas.

En particular, las dos posibles vías de regularización que puede seguir la Administración tributaria son (i) la figura de la simulación del artículo 16 de la LGT y (ii) la aplicación de las reglas de operaciones vinculadas. La utilización de uno u otro mecanismo va a depender de la existencia de medios materiales y humanos en sede de la sociedad interpuesta y de si la intervención de la sociedad en la realización de las operaciones es real o no:

1) *Simulación*. Cuando la sociedad interpuesta no dispone de medios y no interviene como tal en la realización efectiva de las operaciones que dan lugar a la percepción de los ingresos, la respuesta de la Administración consiste en aplicar la figura de la simulación establecida en el artículo 16 de la LGT en virtud de cual:

«1. En los actos o negocios en los que exista simulación, el hecho imponible gravado será el efectivamente realizado por las partes.

2. La existencia de simulación será declarada por la Administración tributaria en el correspondiente acto de liquidación, sin que dicha calificación produzca otros efectos que los exclusivamente tributarios».

1 mayo 2021]. Disponible en: <https://www.politica-fiscal.es/equipo/cesar-garcia-novoa/la-tributacion-de-los-youtubers-nuevas-profesiones-en-viejos-odres-fiscales>

De acuerdo con el citado precepto, la regularización practicada conlleva que las rentas obtenidas por la sociedad se consideren obtenidas por el *influencer* persona física, reconduciendo la tributación de dichas rentas al IRPF del *influencer*, que deberá tributar por ellas en los términos anteriormente analizados.

Estas regularizaciones conllevan tanto intereses de demora como la sanción pertinente, de conformidad con el artículo 16.3 de la LGT, las cuales pueden llegar a alcanzar importes relevantes.

2) *Aplicación de las reglas de operaciones vinculadas.* Tal y como expone la Nota de la AEAT sobre interposición de sociedades personas físicas:

«(...) en el caso de que efectivamente se concluya que la entidad dispone de medios personales y materiales adecuados y que ha intervenido realmente en la operación de prestación de servicios, el análisis de la correcta tributación de este tipo de operaciones debe ir dirigido a determinar si dichas prestaciones se encuentran correctamente valoradas conforme a lo previsto en el artículo 18 de la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades (en adelante LIS)».

Como vemos, cuando se ha conseguido acreditar los medios y la realidad de la intervención de la sociedad, la Administración tributaria acepta la existencia de esta y entra a discutir la valoración de las operaciones efectuadas por la sociedad. Dentro de las mismas, se va a prestar especial atención a la remuneración de la prestación de servicios entre el socio-*influencer* y la sociedad.

Y es que, dentro de los medios con los que va a contar la sociedad interpuesta, uno de los más representativos va a ser el propio *influencer* (y socio de la sociedad) que prestará servicios a dicha sociedad percibiendo la remuneración correspondiente (remuneración que tributará en el IRPF de este último). Pues bien, en la medida en que las operaciones realizadas entre una sociedad y sus socios se consideran operaciones vinculadas⁹⁷, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 18 de la LIS, dicha remuneración debe valorarse a mercado, de forma que la Administración tributaria acude a esta regla de valoración para corregir aquellas situaciones en las que se pacta una remuneración al *influencer* por un importe inferior a mercado con el objetivo de evitar la consiguiente tributación en el IRPF del socio *influencer*. TORIBIO BERNÁRDEZ⁹⁸, lo explica muy bien de la siguiente forma:

«Aunque las partes hubieran declarado una cantidad menor como pago al youtuber (si el objetivo de la constitución de la sociedad era evitar los tipos progresivos del IRPF no tendría sentido que después la sociedad retribuyera al youtuber

⁹⁷ Siempre y cuando la participación del socio en la entidad sea igual o superior al 25 %, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 18.2 de la LIS.

⁹⁸ TORIBIO BERNÁRDEZ, L., «La fiscalidad de los ingresos que surgen por el uso de redes sociales y páginas web gratuitas (en un contexto de revisión de los impuestos sobre las grandes empresas de la economía digital)», *Revista Carta Tributaria*. Revista de Opinión, n.º 52 /2019, p. 7.

con una cantidad similar al total percibido por la sociedad, sino que lo previsible es que declararían una cantidad mucho más baja), la Administración corregirá tal valor declarado sustituyéndolo por el valor de mercado, que es evidente que coincidirá o se acercará mucho a los ingresos percibidos por la sociedad, puesto que en realidad el youtuber es el artífice directo y personal de todos esos ingresos».

Siguiendo el razonamiento anterior, una cuestión que cabe plantearse llegados a este punto, es si podría resultar de aplicación en el caso de los *influencers* la regla especial de valoración prevista en el apartado 6 del artículo 18 de la LIS para las operaciones vinculadas en el caso de sociedades profesionales. De acuerdo con este precepto, si existen servicios profesionales prestados por el socio a la sociedad en la que participa, el valor de la retribución que percibe el socio será considerado como valor de mercado (y, consecuentemente, no será susceptible de regularización) si se cumplen los siguientes requisitos:

a) Que más del 75 % de los ingresos de la sociedad procedan del ejercicio de actividades profesionales y cuente con los medios materiales y humanos adecuados para el desarrollo de la actividad.

b) Que la cuantía de las retribuciones correspondientes a la totalidad de los socios-profesionales por la prestación de servicios a la entidad no sea inferior al 75 % del resultado previo a la deducción de las retribuciones correspondientes a la totalidad de los socios-profesionales por la prestación de sus servicios.

c) Que la cuantía de las retribuciones correspondientes a cada uno de los socios-profesionales cumplan los siguientes requisitos:

- 1.º) Se determine en función de la contribución efectuada por estos a la buena marcha de la entidad, siendo necesario que consten por escrito los criterios cualitativos y/o cuantitativos aplicables.
- 2.º) No sea inferior a 1,5 veces el salario medio de los asalariados de la entidad que cumplan funciones análogas a las de los socios profesionales de la entidad. En ausencia de estos últimos, la cuantía de las citadas retribuciones no podrá ser inferior a 5 veces el Indicador Público de Renta de Efectos Múltiples.

Como se puede observar, de aplicarse esta regla especial al caso de un *influencer* con una sociedad constituida a la que presta sus servicios, la misma permitiría considerar de mercado una remuneración del socio *influencer* que represente, al menos, el 75 % del resultado de la sociedad interpuesta (previo a la deducción de dicha remuneración satisfecha al socio *influencer*). Dicho de otra manera, esta regla permite que un 25 % de las rentas generadas se mantenga en la entidad, tributando por el IS, debiendo remunerar al socio en un importe equivalente, al menos, al 75 % de dichas rentas (remuneración que tributará en el IRPF de la sociedad).

Ahora bien, para poder aplicar esta regla a los *influencers* con sociedades interpuestas nos encontramos con un inconveniente, y es si se puede entender que, en estos casos, se cumple el primer requisito que exige que el 75 % de los ingresos de la sociedad procedan del ejercicio de actividades profesionales. A este respecto, la DGT, entre otras en su consulta V1484-10, ha establecido que el concepto de prestación de servicios es el establecido en la normativa del IRPF, es decir, los procedentes de las actividades incluidas en las Secciones Segunda y Tercera de las Tarifas del IAE, objetivamente consideradas, con independencia de que generen o no dicho tipo de rendimientos:

«En ese sentido, debe señalarse que la normativa citada no contiene una enumeración o definición de actividades profesionales, aunque el artículo 95 del Reglamento del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas EDL 2004/63311, aprobado por el Real Decreto 1775/2004, de 30 de Julio EDL 2004/63311 (BOE de 4 de agosto), en adelante RIRPF, establece, sin carácter limitativo, qué se entiende por rendimientos procedentes de actividades profesionales a efectos de dicho Impuesto, considerando como tales, y con carácter general, los derivados del ejercicio de las actividades incluidas en las Secciones Segundo y Tercera de las Tarifas del Impuesto sobre Actividades Económicas, aprobadas por el Real Decreto Legislativo 1175/1990, de 28 de Septiembre EDL 1990/14653 (BOE de 29 de Septiembre).

Teniendo en cuenta lo anterior, a los efectos consultados deben entenderse como servicios profesionales las actividades profesionales mencionadas en dicho artículo, objetivamente consideradas, lo que implica que a efectos del artículo 16.6 del RIS deben considerarse como servicios profesionales todos los servicios o actividades mencionadas en el artículo 95 del RIRPF como susceptibles de generar rendimientos de actividades profesionales a efectos del IRPF, con independencia de que generen o no efectivamente dicho tipo de rendimientos».

Una vez más, se traslada a la aplicación de esta regla especial de valoración la controversia sobre la clasificación de las actividades de un *influencer* como actividades empresariales o profesionales que veíamos en el ámbito del IAE, y, posteriormente, al analizar la obligación de retención en sede del IRPF. En este sentido:

- Si se sigue el criterio manifestado por la DGT en las consultas del IAE (en particular, la consulta V0992-16), al considerar que la actividad del *influencer* constituiría una actividad empresarial incluida en la sección primera de las tarifas del IAE, no se cumpliría el requisito de que el 75 % de los ingresos de la sociedad procedan del ejercicio de actividades profesionales, y, en consecuencia, no se aplicaría la regla especial del artículo 18.6 de la LIS.

A esta misma conclusión llegamos si atendemos a lo dispuesto en la consulta V3078-17, en la cual, recordemos, la DGT establece que los servicios prestados por una sociedad cuyo objeto principal es la creación de vídeos y contenido para subirlos a redes sociales, (percibiendo ingresos por la inserción de anuncios publicitarios en dichos vídeos) no tienen la naturaleza de ingresos por servicios profesionales a los efectos del artículo 27 de la LIRPF.

- Por el contrario, a una conclusión diferente se llega si se sigue el criterio de la consulta V1417-20, donde la DGT, en contraposición con el criterio mantenido en el ámbito del IAE, califica las actividades de los *influencers* como actividades profesionales y las somete a la obligación de retención. Atendiendo a este criterio, sí cabría defender la aplicación de la regla especial de valoración del artículo 18.6 de la LIS, al cumplirse el primero de los requisitos anteriormente mencionados.

Se vuelve a poner de manifiesto, por lo tanto, la necesidad de que se aclare específicamente esta cuestión para obtener la seguridad jurídica necesaria que nos permita aplicar esta regla especial de valoración, o descartar la aplicación de esta de forma definitiva para el supuesto de los *influencers*.

Como se puede observar, y sin perjuicio de las dudas que puede generar la aplicación de la regla especial del artículo 18.6 de la LIS, bien a través de la figura de la simulación, o bien utilizando las reglas de operaciones vinculadas, el resultado final de la regularización practicada por la Administración tributaria es que se van a trasladar las rentas inicialmente declaradas en el IS de la sociedad interpuesta al ámbito de la tributación personal del *influencer* en su IRPF.

2. El traslado de residencia fiscal a otras jurisdicciones por parte del *influencer*

La segunda de las alternativas por las que puede optar un *influencer* para evitar la aplicación de los tipos marginales de la escala general de gravamen del IRPF en España es trasladar su residencia fiscal a otro país. No debemos olvidar que las características especiales de las actividades desarrolladas por los *influencers* otorgan a estos una extraordinaria movilidad, pudiendo pasar a desarrollar dichas actividades desde otra jurisdicción con especial facilidad (puesto que les basta con un ordenador, una cámara y buena conexión a internet para continuar las mismas).

Como anticipábamos al comienzo de este artículo, estos cambios de residencia de los *influencers* han adquirido una gran notoriedad últimamente como consecuencia del anunciado traslado de residencia a Andorra del El Rubius en enero de 2021, generando el correspondiente debate en la opinión pública. Sin embargo, como acertadamente señala BÁEZ MORENO⁹⁹: «*Los traslados de residencia (fiscal) desde nuestro país a jurisdicciones de tributación benigna no los ha inventado El Rubius, ni los youtubers, ni los influencers ni ningún otro colectivo de profesionales nacidos (y enriquecidos) al abrigo del fenómeno de la digitalización. Desde hace décadas, profesionales y asalariados con altos niveles de renta, sobre todo artistas y deportistas, deciden emigrar —en el sentido etimológico del término y*

⁹⁹ Disponible en: <https://www.politica-fiscal.es/cartas-a-taxlandia/youtubers-y-tributacion-internacional-hablamos-de-derecho>

con todos los matices que quiera darse al verbo— a latitudes y longitudes cuya imposición sobre la renta personal resulta significativamente inferior a la española. Sin embargo, las características propias de las actividades desarrolladas por estos “nómadas digitales” añade nuevos ingredientes técnicos a una discusión que siempre ha resultado apasionante».

Al margen de las consideraciones de ética tributaria que esta práctica pueda suscitar¹⁰⁰, en este último apartado nos centraremos en los aspectos técnicos asociados a estos traslados de residencia fiscal. Para ello (i) realizaremos unas consideraciones generales que se han de tener en cuenta en relación con la pérdida de residencia fiscal en España de forma efectiva (ii) abordaremos las especialidades propias del traslado de residencia a un paraíso fiscal y (iii) repasaremos el caso particular de Andorra, destino elegido por mucho de los *influencers* españoles. Todo ello haciendo especial énfasis a las particulares características de la actividad desarrollada por los *influencers*.

(i) Consideraciones generales en relación con la pérdida efectiva de residencia en España

El apartado 1 del artículo 9 de la LIRPF establece que se entenderá que un contribuyente tiene su residencia habitual en territorio español cuando se dé cualquiera de las siguientes circunstancias:

1) Que permanezca más de 183 días, durante el año natural, en territorio español, computándose, a estos efectos, las ausencias esporádicas, salvo que el contribuyente acredite su residencia fiscal en otro país (criterio de permanencia).

2) Que radique en España el núcleo principal o la base de sus actividades o intereses económicos, de forma directa o indirecta (criterio de centro de intereses económicos).

Debe destacarse que este criterio se refiere, de manera exclusiva, a la esfera económica del contribuyente sin que tenga importancia, a estos efectos, el lugar donde se encuentre su familia o relaciones personales (concepto de centro de intereses vitales utilizado por los CDI, como veremos más adelante). Adicionalmente, (i) el término «*núcleo principal*» implica que deberá hacerse una comparación país por país y no comparar los intereses económicos de España con los intereses económicos que tiene en todo el resto de países y (ii) a la hora de valorar los intereses económicos deberá atenderse conjuntamente tanto a las fuentes de renta (rentas del trabajo, rendimientos de actividades económicas, dividendos, intereses, rentas del arrendamiento de propiedades, etc.) como a la ubicación del patrimonio.

¹⁰⁰ Aspecto sobre el que no nos pronunciaremos en el presente artículo, por su carácter eminentemente técnico.

3) Se presumirá, salvo prueba en contrario, que el contribuyente tiene su residencia habitual en España cuando, de acuerdo con los criterios anteriores, residan habitualmente en España el cónyuge no separado legalmente y los hijos menores de edad que dependan de aquel (presunción *iuris tantum*).

Como se puede observar, a la luz de los tres criterios que pueden ser utilizados por la Administración tributaria española para tratar de retener la residencia fiscal en España, si un *influencer* se plantea un eventual traslado de residencia fiscal al extranjero, es extremadamente importante que el cambio de residencia sea total, real y que se pueda acreditar el mismo. Ello implica que se deban observar los siguientes aspectos:

(i) En primer lugar, será necesario que el *influencer* cumpla con los requisitos establecidos por la normativa interna del país de destino para ser considerado residente fiscal en dicha jurisdicción. No solo eso, sino que, adicionalmente, deberá poder acreditar la misma por medio del correspondiente certificado fiscal de residencia en otro Estado, expedido por la correspondiente autoridad fiscal competente y que acredite que dicho sujeto pasivo está sujeto a imposición en el mismo por su renta mundial.

Esto es así, dado que, como hemos visto, con arreglo al artículo 9 de la LIRPF se computarán como días de permanencia en territorio español las ausencias esporádicas, salvo que el contribuyente acredite su residencia fiscal en otro país. Sobre este particular, interesa destacar que, tradicionalmente, la Administración tributaria, ha venido considerando que toda ausencia se va a considerar esporádica salvo que se acredite por parte del contribuyente la residencia fiscal en otro país por medio del correspondiente certificado fiscal de residencia en otro Estado, expedido por la correspondiente autoridad fiscal competente y que acredite que dicho sujeto pasivo está sujeto a imposición en el mismo por su renta mundial¹⁰¹.

(ii) En segundo lugar, será necesario que el *influencer* en cuestión no cumpla ninguno de los tres requisitos anteriormente descritos del artículo 9 de la LIRPF para continuar siendo considerado residente fiscal en España a efectos del IRPF. Como quiera que la Administración tributaria tratará de retener dicha residencia fiscal en España, deben tenerse en cuenta las siguientes consideraciones atendiendo a las características singulares de la actividad de los *influencers*:

- a) En cuanto al requisito de permanencia, constituye una práctica habitual de la Administración tributaria tratar de recopilar numerosos medios de prueba que le permitan computar días de presencia en España hasta alcanzar los 183 días requeridos por la norma, o un número lo suficientemente significativo que le permita computar las ausencias esporádicas para llegar a este límite.

¹⁰¹ Si bien existen pronunciamientos jurisprudenciales en contra de esta práctica de la administración tributaria, lo cierto es que, a día de hoy la Inspección sigue solicitando este certificado de residencia y trasladando la carga de la prueba al contribuyente.

Este control de situaciones para detectar la presencia de contribuyentes que, mediante desplazamientos simulados, puedan estar declarando sus rentas conforme a un centro de residencia fiscal ficticio, está dentro del plan de inspección del ejercicio 2021, anunciándose, a estos efectos, el uso del análisis de «*BigData*» por parte de la AEAT¹⁰². Por lo tanto, cabe extraer dos conclusiones:

- El traslado de residencia no puede ser ficticio sino real, habida cuenta de que cualquier rastro que se deje de la presencia física en España podrá ser utilizado por la Administración tributaria para atraer la residencia por este criterio de permanencia (uso de tarjetas de créditos, consumos de luz y teléfono, y otros indicios). Atendiendo a la actividad de los *influencers*, estos cuentan con una ventaja importante, y es que generalmente no deberán desplazarse a territorio español por motivos de trabajo en la medida en que pueden prestar sus servicios desde cualquier parte.
 - Será imprescindible evitar el cómputo de las ausencias esporádicas mediante la acreditación de residencia en la jurisdicción de destino, remitiéndonos en este punto a lo anteriormente expuesto.
- b) La segunda herramienta susceptible de ser utilizada por la Administración tributaria española va a ser tratar de localizar en España el centro de intereses económicos del *influencer* que traslada su residencia. Para ello, es necesario poder defender que la mayoría de las fuentes de renta del *influencer* son de fuente española, lo cual nos lleva a las reflexiones que se han anticipado en el apartado sexto a la hora de analizar la tributación en el ámbito internacional y sus puntos de conexión.

Si las rentas obtenidas por los *influencers* se califican, en términos generales como RAE a efectos de IRPF (y, por ende, a efectos del IRNR dada la remisión expresa del TRLIRNR) solo podrán considerarse de fuente española conforme al artículo 13 del TRLIRNR cuando la actividad se realiza en territorio español o los servicios prestados sean utilizados en territorio español. Y en el caso de los *influencers* estas dos circunstancias no se producirán en la mayoría de las ocasiones, tal y como hemos expuesto en el apartado sexto del artículo, y en línea con la opinión de BÁEZ MORENO y TORIBIO BERNÁRDEZ.

En otras palabras, conforme a la configuración actual del IRNR español, va a resultar complicado sostener que la renta que percibe un *influencer* derivada de las visualizaciones que se producen por sus seguidores en

¹⁰² Algunos medios de comunicación han relacionado este último aspecto con el creciente traslado de residencia fiscal de algunos *youtubers/influencers* a Andorra. A título de ejemplo, cabe destacar este artículo de prensa: <https://elpais.com/economia/2021-02-01/hacienda-usara-el-big-data-para-reforzar-el-control-de-los-espanoles-que-simulan-vivir-en-el-extranjero.html>

España se considera una renta de fuente española¹⁰³. No será, por tanto, tarea fácil la de la Administración tributaria española.

Ahora bien, no debemos olvidar que el *influencer* podrá obtener otras rentas (como rentas pasivas de otro tipo de inversiones en España) cuya consideración como rentas de fuente española si pueda ser acreditada y que dichas rentas también entrarán en el cómputo del centro de intereses económicos.

- c) Finalmente, muchos de los *influencers* son jóvenes adolescentes que no tienen cónyuge e hijos. Sin embargo, para evitar que entre a jugar la presunción, siempre será recomendable el traslado al extranjero de todos los miembros de la unidad familiar (cónyuge e hijos menores de edad), para aquellos *influencers* que cuenten con la misma. Ello ayudará, adicionalmente, a defender el centro de intereses vitales, como veremos más adelante.

De no cumplirse el aspecto (ii) anterior, y concurrir alguno de los requisitos para ser considerado residente fiscal en España nos encontraremos ante un supuesto de doble residencia. Es decir, el *influencer* va a ser considerado como residente fiscal en dos países al mismo tiempo conforme a sus respectivas normativas internas.

Para solucionar esta situación, si la jurisdicción de destino tiene suscrito con España un CDI, deberán acudir a las reglas de desempate generalmente incluidas en el artículo 9 de los CDI. Estas reglas de desempate en orden de importancia, decreciente, sucesivas y subsidiarias son las siguientes:

- a) País donde tenga el *influencer* una vivienda permanente a su disposición.
- b) Si se tiene una vivienda permanente en ambos países, país donde tenga el *influencer* su centro de intereses vitales (relaciones personales y económicas más estrechas).
- c) Si el centro de intereses vitales no puede determinarse o el *influencer* no dispone de vivienda permanente en ninguno de los Estados se estará al país donde viva habitualmente.
- d) Por último, y para el caso en el que de acuerdo con los anteriores requisitos no pudiera determinarse la residencia fiscal en España, se atenderá al país del que sea nacional el *influencer*.

Por lo tanto, en estos casos de doble residencia, el *influencer* tendrá que asegurarse que, en atención a las citadas reglas de desempate, el conflicto de residencia se resuelve a favor de la jurisdicción de destino y no a favor de España¹⁰⁴. De lo

¹⁰³ Con los matices expuestos en dicho apartado para los servicios de publicidad prestados a empresas españolas o si se publicitan marcas españolas.

¹⁰⁴ Téngase en cuenta que, si el *influencer* tiene nacionalidad española, resulta imprescindible que el conflicto se resuelva a favor del país de desplazamiento por los tres primeros criterios (no pudiendo llegar a la última norma de desempate).

contrario, el traslado de residencia fiscal no será efectivo, y la Administración tributaria seguirá exigiéndole la correspondiente tributación por el IRPF.

Sentadas las tres consideraciones anteriores, desde un punto de vista práctico se debe recordar que la experiencia nos demuestra que todos estos conflictos de residencia finalmente van a acabar resumiéndose a una cuestión de prueba, donde la Administración tributaria aporta un conjunto de pruebas o indicios que permitan atraer la residencia España, debiendo el contribuyente desvirtuar los mismos y sustituirlos por otros nuevos que corroboren la residencia declarada. Ello implica que, en última instancia, el *influencer* deberá contar con medios de prueba suficientes que acrediten la realidad de su residencia habitual en el extranjero, siendo esencial preconstituir la prueba, anticipando la eventual actividad probatoria:

1) El medio de prueba aceptado por nuestros órganos administrativos y jurisdiccionales para acreditar la no residencia en España, es mediante un certificado expedido por la autoridad fiscal competente en otra jurisdicción, en el que conste expresamente que dicho sujeto está sujeto a imposición en el mismo por su renta mundial.

2) Adicionalmente, cabe destacar otras formalidades y medios de prueba como la comunicación del cambio de domicilio a la Administración Tributaria española mediante la presentación del modelo 030 (en el plazo de tres meses desde que tiene lugar el cambio de domicilio) y la baja del padrón municipal¹⁰⁵.

De todo lo que se acaba de exponer cabe concluir que (i) si se cumple con las condiciones que se acaban de explicar, (ii) el cambio de residencia es total, real y efectivo y (iii) se cuentan con medios de prueba suficientes que acrediten la realidad de la residencia habitual del *influencer* en el extranjero, dicho traslado de residencia no merecerá reproche jurídico alguno.

Cuestión distinta es que el traslado de residencia se lleve a cabo con destino a una jurisdicción calificada jurídicamente como paraíso fiscal, en cuyo caso, resultarán de aplicación las dos medidas especiales que pasamos a ver a continuación.

¹⁰⁵ Otros medios de prueba relevantes pueden ser los siguientes:

- a) Cambio de la consideración de las cuentas bancarias en España, de residente a no residente.
- b) Mantener y utilizar habitualmente las cuentas corrientes de otros países diferentes de España.
- c) Mantener todos aquellos documentos que acrediten la presencia en otros países (contratos de arrendamiento, billetes de avión, conservar facturas de consumo de agua, luz, gas, teléfono en el extranjero, contratación de servicios médicos en el extranjero, ser miembro de asociaciones culturales y deportivas en el extranjero etc.
- d) Inventario ante el notario de bienes y derechos de lo que es titular un individuo en el momento de trasladar su residencia fiscal al extranjero.
- e) Otros medios para ayudar a reforzar la no residencia (Documento Nacional de Identidad en el extranjero, pasaporte extranjero, certificado de empadronamiento en ciudad extranjera, certificado de la Seguridad Social y de vida laboral en el extranjero, carnet de conducir extranjero, vehículo propio en el extranjero).

(ii) Especialidades en el caso de traslado de residencia a un paraíso fiscal

Con carácter general, el sistema tributario español contiene una serie de medidas o normas antiabuso con el objetivo de disminuir la utilización de los paraísos fiscales y las prácticas elusivas que se pueden realizar a través de estos.

El concepto de paraíso fiscal es un concepto jurídico. De conformidad con lo dispuesto en la Disposición Adicional primera y la Disposición Transitoria Segunda de la Ley 36/2006, de 29 de noviembre, de medidas para la prevención del fraude fiscal, tienen la consideración de paraíso fiscal los países y territorios que se determinen reglamentariamente, y, mientras tanto, los previstos en el Real Decreto 1080/1991, de 5 de julio, por el que se determinan los países o territorios a que se refieren los artículos 2.º, apartado 3, número 4, de la Ley 17/1991, de 27 de mayo, de Medidas Fiscales Urgentes, y 62 de la Ley 31/1990, de 27 de diciembre, de Presupuestos Generales del Estado para 1991¹⁰⁶ (en adelante «RD 1080/1991»). A estos efectos, deben tenerse en cuenta las tres siguientes consideraciones:

1) En primer lugar, dejarán de ser considerados como tal aquellos que firmen con España un CDI con cláusula de intercambio de información, o un Acuerdo de intercambio de información en materia tributaria en el que expresamente así se establezca, y solo mientras dichos CDI y Acuerdos sean aplicables.

2) En segundo lugar, el régimen de lista de paraísos fiscales se complementa con las nociones de territorios de nula tributación y de efectivo intercambio de información tributaria.

3) Por último, debemos mencionar que el Proyecto de Ley de Medidas contra el Fraude¹⁰⁷, actualmente en proceso de tramitación parlamentaria y con entrada en vigor prevista para este ejercicio 2021, prevé cambios de relevancia en relación con el concepto de paraíso fiscal. En particular, esta norma prevé (i) una actualización y ampliación del concepto de paraíso fiscal que pasarán a denominarse jurisdicciones no cooperativas, término utilizado internacionalmente (y que puede incluir no solo territorios sino también regímenes jurídicos particulares), y (ii) la futura actualización del listado de paraísos fiscales mediante Orden ministerial y no mediante Real Decreto¹⁰⁸.

¹⁰⁶ Se puede acceder al listado actualizado de paraísos fiscales a través del siguiente enlace: https://www.agenciatributaria.es/AEAT.internet/Inicio/La_Agencia_Tributaria/Campanas/_Campanas_/Fiscalidad_de_no_residentes/_Impuesto_sobre_la_Renta_de_no_residentes/_Sin_establecimiento_permanente/_INFORMACION/Normativa_manuales_y_folletos/_Ayuda_Manual_tributacion_No_Residentes/Anexos/Anexo_V_Paraisos_fiscales/Anexo_V_Paraisos_fiscales.html

¹⁰⁷ Proyecto de Ley de medidas de prevención y lucha contra el fraude fiscal, de transposición de la Directiva (UE) 2016/1164, del Consejo, de 12 de julio de 2016, por la que se establecen normas contra las prácticas de elusión fiscal que inciden directamente en el funcionamiento del mercado interior, de modificación de diversas normas tributarias y en materia de regulación del juego.

¹⁰⁸ Así, se incluirán en la lista de paraísos, por ejemplo, los territorios que faciliten la existencia de sociedades extraterritoriales para atraer beneficios sin actividad económica real, o aquellos donde haya opacidad y falta de transparencia, o territorios con los que no exista un efectivo intercambio de

El Proyecto de Ley también aclara que transitoriamente se mantiene íntegramente lo dispuesto en el Real Decreto 1080/1991, lo cual parece descartar cualquier duda sobre el tratamiento de los territorios que hayan salido del listado por la firma de un CDI o acuerdo de intercambio de información (circunstancia mencionada en el artículo 2 de esta norma).

Pues bien, en relación con los traslados de residencia fiscales a este tipo de jurisdicciones, la LIRPF establece los dos siguientes mecanismos:

a) En primer lugar, el artículo el 9.1.a) de la LIRPF dispone expresamente en relación con el criterio de permanencia que, en el supuesto de territorios o países calificados como paraísos fiscales, la Administración Tributaria puede exigir que se pruebe la permanencia en el mismo durante 183 días en el año natural.

Así como para la generalidad de los supuestos se exige que se acredite la residencia fiscal en el otro país (generalmente mediante el correspondiente certificado de residencia), en el caso particular de los paraísos fiscales no va a bastar con dicho certificado, sino que se exige una acreditación cualificada de dicha residencia, debiendo estar en disposición de acreditar la permanencia en dicho periodo durante más de 183 días en el año natural.

En palabras de TORIBIO BERNÁRDEZ¹⁰⁹ en estos casos *«se parte de la convicción de que no resulta demasiado complejo hacerse con un certificado de domicilio o residencia fiscal en uno de estos territorios, y de ahí que se reclame con mayor rigor la acreditación de la presencia física en el territorio del paraíso fiscal durante más de la mitad del año o de lo contrario, se considerará residente en España, merced a esta regla que implica una alteración de la carga de la prueba sobre los días de permanencia»*.

En consecuencia, en estos casos se invierte la carga de la prueba y el *influencer* deberá poder acreditar la citada permanencia en el paraíso fiscal de destino durante, al menos, 183 días del año natural.

b) En segundo lugar, el artículo 8.2 de la LIRPF dispone de una cláusula coloquialmente conocida como «cuarentena fiscal» para los traslados de residencia con destino a un paraíso fiscal. Dicho precepto establece lo siguiente: *«No perderán la condición de contribuyentes por este impuesto las personas físicas de nacio-*

información sobre el titular real de los bienes o derechos, o donde exista una baja o nula tributación (hasta ahora solo se incluía el concepto de nula tributación).

Asimismo, se incluirán los regímenes fiscales preferenciales que resulten perjudiciales, establecidos en territorios que facilitan el fraude, por ejemplo, regímenes que dan un trato de favor a los no residentes respecto a los residentes.

Además, se habilitará al Gobierno para actualizar la lista de paraísos fiscales, que deberá ser revisada periódicamente, con un enfoque dinámico.

¹⁰⁹ TORIBIO BERNÁRDEZ, L., «La fiscalidad de los ingresos que surgen por el uso de redes sociales y páginas web gratuitas (en un contexto de revisión de los impuestos sobre las grandes empresas de la economía digital)», *Revista Carta Tributaria*. Revista de Opinión, n.º 52 /2019, p. 8.

nalidad española que acrediten su nueva residencia fiscal en un país o territorio considerado como paraíso fiscal. Esta regla se aplicará en el período impositivo en que se efectúe el cambio de residencia y durante los cuatro períodos impositivos siguientes».

Como se desprende de su tenor literal, cuando un *influencer* de nacionalidad española acredite su nueva residencia fiscal en un país o territorio considerado como paraíso fiscal, no perderá su condición de contribuyente por el IRPF español de forma automática, sino que se estable un periodo de cuarentena fiscal durante el cual se seguirá considerando residente fiscal en España que comprende (i) el período impositivo en que se efectúe el cambio de residencia y (ii) los cuatro ejercicios siguientes.

En otras palabras, en estos traslados con paraísos fiscales como destino adquiere especial trascendencia la nacionalidad española del *influencer*, y en base a dicha nacionalidad, se impide un traslado inmediato de la residencia fiscal, obligando al *influencer* a continuar tributando por el IRPF (conforme a sus tipos progresivos) en España durante un total de cinco ejercicios.

Nos encontramos con dos normas que, a buen seguro, desincentivarán muchos de los traslados de residencia inicialmente planteados por los *influencers* a este tipo de jurisdicciones. Sin embargo, estas medidas no aplican en el caso particular de los traslados de residencia a Andorra, destino de moda para muchos de los *influencers* españoles. Y es que, aunque el Principado de Andorra se encontraba inicialmente incluido en la lista del Real Decreto 1080/1991, este territorio ha dejado de tener la consideración jurídica de paraíso fiscal, como pasamos a ver en este último apartado.

(iii) El caso particular de Andorra

Andorra, como destino preferido de los *influencers*, ha adquirido notoriedad recientemente como consecuencia del traslado anunciado por el Rubius en enero de 2021. Sin embargo, no es el primer *youtuber* o *influencer* que se traslada a este país (ni será el último).

Antes que *El Rubius*, otros *youtubers* o *influencers* ya habían trasladado su residencia fiscal a este Principado, como es el caso de *Willyrex*, *Vegetta 777*, *The Grefg* y *Lolito*. Y antes que ellos, este territorio ha sido el destino seleccionado por muchos artistas y deportistas españoles.

Ante esta realidad, cabe plantearse cuáles son las ventajas que ofrece Andorra que lo convierten como un destino preferencial para todos estos contribuyentes. Pues bien, al margen de su cercanía geográfica a España, desde una perspectiva tributaria debemos señalar, fundamentalmente, los dos siguientes:

1) Una fiscalidad atractiva. Andorra ofrece una tributación reducida, desde luego muy inferior a la carga impositiva que hay en España. En concreto, pueden destacarse los siguientes aspectos de su sistema impositivo:

a) El tipo impositivo aplicable, con carácter general, en el impuesto análogo al IRPF español es del 10 %, con un mínimo exento de 24 000 euros y, si las rentas están comprendidas entre 24 001 y 40 000, el tipo efectivo es del 5 % al existir una exención del 50 %.

b) No existe Impuesto sobre el Patrimonio.

c) En Andorra el tipo impositivo general del IVA es menor (4,5 % en comparación con el 21 % del IVA en España).

2) Teniendo una fiscalidad atractiva no tiene la consideración legal de paraíso fiscal a efectos españoles, lo cual evita la aplicación de los mecanismos de protección de la LIRPF frente a este tipo de jurisdicciones. En este sentido, Andorra ya no es un paraíso fiscal gracias (i) en primer lugar, a la suscripción del Acuerdo entre España y Andorra para el intercambio de información en materia fiscal, en vigor desde el 10 de febrero de 2011¹¹⁰ y (ii) en segundo lugar, al posterior CDI suscrito entre ambos países en vigor desde el 26 de febrero de 2016, cuyo artículo 24 regula expresamente el intercambio de información entre ambas jurisdicciones.

Ello supone que no resulten de aplicación las dos medidas «anti-paraíso» anteriormente expuestas, por lo que:

a) En el caso de que un *influencer* traslade su residencia a Andorra no sería necesario probar la permanencia durante más de los 183 días, bastando para ello un certificado de residencia emitido por la autoridad fiscal competente andorrana.

b) Tampoco resultaría de aplicación la cuarentena fiscal, por lo que el cambio de residencia podrá producir efectos de forma inmediata, sin necesidad de seguir tributando en España los cuatro ejercicios siguientes.

Una vez analizados los aspectos más técnicos del traslado de residencia fiscal de los *influencers*, consideramos conveniente concluir el apartado con dos ideas. La primera, es la necesidad de la adaptación del sistema fiscal a esta nueva realidad, para ganar seguridad jurídica y evitar conflictividad con la Administración tributaria (conflictividad que, en ocasiones, también puede ser una de las causas que ayude a tomar este tipo de decisiones de traslado de residencia).

¹¹⁰ En este acuerdo, se disponía expresamente que «el Principado de Andorra dejará de considerarse uno de los territorios a los que se hace referencia en el apartado 1 de la disposición adicional primera de la Ley 36/2006, de Medidas para la Prevención del Fraude Fiscal, de 29 de noviembre de 2006, en la fecha en la que el presente Acuerdo surta efectos».

Esta necesidad de ganar seguridad jurídica está muy relacionada con una segunda reflexión, suscitada por esta huida permanente de contribuyentes. Y es que, cabe plantearse si no sería mejor tener un régimen fiscal más atractivo que (junto con la seguridad jurídica anteriormente mencionada), no solo evitara el desplazamiento de estos *influencers* a otros territorios (sujetos, que, por sus ingresos, pueden constituir importantes contribuyentes para la Administración tributaria española) sino que también, (y por qué no), animase a otros *influencers* a trasladarse a España. GARCÍA NOVOA¹¹¹ lo explica muy bien en estas líneas:

«En suma, esta huida de youtubers sirve para recordar que la Agencia está legitimada (ocioso es decirlo) para contralar la veracidad del cambio de residencia. Pero también debe estimular la reflexión.

Por un lado, España carece de un verdadero régimen fiscal que atraiga o retenga el talento, pues frente a la imagen frívola de algunos youtubers, existen otros que son auténticos divulgadores de conocimiento. Y la falta de posicionamiento y competitividad de nuestro sistema impositivo es alarmante.

Por otro lado, cabe insistir en la necesidad de una regulación que atienda a las singularidades de actividades nuevas que difícilmente pueden gravarse con esquemas fiscales pensados para situaciones diferentes».

¹¹¹ GARCÍA NOVOA, C., «La tributación de los “youtubers”. Nuevas profesiones en viejos odres fiscales», en *Cartas a Taxlandia* [en línea], publicado el 26 de enero de 2021 [fecha de consulta: 1 mayo 2021] . Disponible en: <https://www.politica-fiscal.es/equipo/cesar-garcia-novoa/la-tribucion-de-los-youtubers-nuevas-profesiones-en-viejos-odres-fiscales>

IX. ANEXO I: COMUNICACIÓN CAMBIO TÉRMINOS Y CONDICIONES DE YOUTUBE

Hola:

Nos ponemos en contacto contigo para informarte de que, a partir de junio del 2021, Google deberá aplicar retenciones fiscales de Estados Unidos en los pagos a creadores que no residan en ese territorio. En las próximas semanas, te pediremos que nos facilites tu información fiscal a través de AdSense para determinar si se te deben aplicar retenciones y, en caso de que así sea, qué cantidad. Si no nos hubieras proporcionado esos datos antes del 31 de mayo del 2021 (inclusive), es posible que debamos aplicar una retención del 24% sobre el total de los ingresos que hayas obtenido en todo el mundo.

¿Qué debo hacer?

En las próximas semanas, recibirás un correo en el que te pediremos que nos proporciones tu información fiscal en AdSense. El formulario online para enviar datos fiscales en AdSense consta de seis pasos con preguntas que te guiarán durante el proceso para determinar si se te deben aplicar retenciones de impuestos estadounidenses. Visita nuestro [Centro de Ayuda](#) para obtener más información sobre estos cambios y ver la lista de datos fiscales que debes preparar.

¿A qué se deben estos cambios?

De acuerdo con el capítulo 3 del código fiscal de Estados Unidos (Internal Revenue Code), Google tiene la responsabilidad de recabar la información fiscal de todos

los creadores que moneticen su contenido y residan fuera de Estados Unidos, así como de aplicar retenciones de impuestos a quienes obtengan ingresos procedentes de usuarios de dicho país.

Próximamente, vamos a actualizar nuestros Términos del Servicio para reflejar que los ingresos de YouTube de los creadores que residen fuera de Estados Unidos se considerarán regalías a efectos fiscales en dicho país. Es posible que esto afecte a los tipos impositivos a los que están sujetos tus ingresos y, de conformidad con las leyes estadounidenses, Google aplicará retenciones fiscales.

¿Cómo se verán afectados mis ingresos?

Si nos facilitas tu información fiscal, es posible que solo se apliquen impuestos estadounidenses a los ingresos que obtengas cada mes en AdSense que procedan de Estados Unidos mediante visualizaciones de anuncios, YouTube Premium y las funciones Super Chat, Super Stickers y Miembros del canal. En caso de que no nos proporcionaras tus datos fiscales, puede que se te aplique de forma predeterminada el tipo de retención más alto para personas físicas: el 24% sobre el total de los ingresos que hayas obtenido en todo el mundo. Para calcular cómo podrían afectar estos cambios a tus ingresos, sigue [estas instrucciones](#).

Un saludo,
El equipo de YouTube

X. BIBLIOGRAFÍA

AGENCIA TRIBUTARIA, MINISTERIO DE HACIENDA, «*Manual de Tributación de No Residentes, rentas devengadas a partir del 1-1-2011*», marzo 2021. Disponible en: https://www.agenciatributaria.es/AEAT.internet/Inicio/La_Agencia_Tributaria/Campanas/_Campanas_/Fiscalidad_de_no_residentes/_Impuesto_sobre_la_Renta_de_no_residentes/_Sin_establecimiento_permanente/_INFORMACION/Normativa_manuales_y_folletos/_Ayuda_Manual_tributacion_No_Residentes/_Ayuda_Manual_tributacion_No_Residentes.html

ALONSO, N., «¿Por qué se van a vivir a Andorra los “youtubers”?», *Newtral*, 19 de enero de 2021. Disponible en: <https://www.newtral.es/andorra-youtubers-impuestos-renta/20210119/#:~:text=El%20Rubius%2C%20uno%20de%20los,-va%20a%20vivir%20a%20Andorra.&text=Esto%20se%20debe%20a%20que,veces%20menos%20que%20en%20Espa%C3%B1a>

ALONSO GONZÁLEZ, L. M., «La regularización por simulación de las sociedades de profesionales y artistas», *Revista Quincena Fiscal*, núm. 22 diciembre/2020.

BÁEZ MORENO, A., «YouTubers y tributación internacional, ¿Hablamos de Derecho?», *Taxlandia*, 3 de febrero de 2021. Disponible en: <https://www.politica-fiscal.es/cartas-a-taxlandia/youtubers-y-tributacion-internacional-hablamos-de-derecho>

CARDONA, L., «Cómo hacer crecer tu cuenta, monetizar y ganar dinero con Instagram 2021», *Blog Cyberclick*, 9 marzo 2021. Disponible en: <https://www.cyberclick.es/numerical-blog/como-hacer-crecer-y-monetizar-tu-cuenta-de-instagram-en-7-pasos>

CASTELLÓ MARTÍNEZ, A., DEL PINO ROMERO, C., TUR VIÑES, V., «Estrategias de contenido con famosos en marcas dirigidas a público adolescente», *Icono 14*, n.º. 14, pp. 123-154.

DE VEIRMAN, M., CAUBERGHE, V., HUDDERS, L., «Marketing through Instagram influencers: the impact of number of followers and product divergence on brand attitude», *International Journal of Advertising*, 2017, 36(5), 798-828. Disponible en: <https://doi.org/10.1080/02650487.2017.1348035>

DACOSTA LÓPEZ, K., «Fiscalidad de los creadores de contenido digital: influencers, youtubers, streamers...», *Iberley*, 18 de marzo de 2021. <https://www.iberley.es/revista/fiscalidad-creadores-contenido-digital-influencers-youtubers-streamers-552>

DÍAZ, L., *Soy marca, quiero trabajar con influencers. Influencer Marketing*, Editorial Profit, Barcelona, 2017.

FERNÁNDEZ LERMA, A., *Estudio del Origen de la figura del influencer y análisis de su poder de influencia en base a sus comunidades*, Universidad Pompeu Fabra, 2017.

FORBES, «*The Highest-Paid YouTube Stars Of 2020*». Disponible en: <https://www.forbes.com/sites/maddieberg/2020/12/18/the-highest-paid-youtube-stars-of-2020/?sh=73fe9d76e508>

GARCÍA NOVOA, C., «La tributación de los “youtubers”. Nuevas profesiones en viejos odres fiscales», *Taxlandia*, 26 de enero de 2021. Disponible en: <https://www.politicafiscal.es/equipo/cesar-garcia-novoa/la-tributacion-de-los-youtubers-nuevas-profesiones-en-viejos-odres-fiscales>

GILLIN A., *The new influencers: A marketer's guide to the new social media*, P & Moore, Linden Publishing, 2009.

GÓMEZ ISASSI, J. A., «De la democratización de los medios de comunicación a la socialización de la producción. La Sociedad 2.0», *Communication papers: media literacy and gender studies*, vol. 4, n.º 8, 2015. Disponible en: <https://core.ac.uk/download/pdf/83007919.pdf>

GOOGLE, *Descripción general y requisitos del Programa para Partners de YouTube*. Disponible: <https://support.google.com/youtube/answer/72851?hl=es>

— *¿Cómo ganar dinero en YouTube?* Disponible en: <https://support.google.com/youtube/answer/72857?hl=es->

— *Términos del Servicio online de AdSense*. Disponible en: <https://www.google.com/adsense/new/localized-terms?gsessionid=HpuvTMq49MXr3mZVXC2g-MW4ObscUIvE-bT68ox5Z9xU>

— *Información general sobre la política de anuncios*. Disponible en: https://support.google.com/youtube/answer/188570?hl=es&ref_topic=9257895

— *Descripción general de las redes multicanal (MCN) para creadores de YouTube*. Disponible en: <https://support.google.com/youtube/answer/2737059?hl=es>

IAB Spain, *Libro Blanco sobre el Marketing de influencers*, noviembre de 2019. Disponible en: <https://iabspain.es/estudio/libro-blanco-de-marketing-de-influencers/>

INFLUENCER MARKETING HUB, *influencer Marketing Benchmark Report 2021*, 2021. Disponible en: <https://influencermarketinghub.com/influencer-marketing-benchmark-report-2021/>

KOSTIKIDIS, S., «*Influencer Income and Tax Treaties*», *Bulletin for International Taxation*, 2020, vol. 74, n.º 6.

- LÓPEZ ALBAN, G. P., «Tributación de influencers», *Derecho y Nuevas Tecnologías. El impacto de una nueva era*, Themis, agosto 2019.
- LÓPEZ, B., «Cómo ganar dinero en YouTube —Las 7 mejores fórmulas», *www.ciudadano2cero.com*, enero 2021. Disponible en: <https://www.ciudadano2cero.com/como-ganar-dinero-en-youtube/>
- MERKX, M., «European Union - VAT and E-Services: When Human Intervention Is Minimal», *International VAT Monitor*, 2018, vol. 29, n.º 1 (IBFD).
- MOLENAAR, D., GRAMS, H., «Influencer Income and Tax Treaties: A Response», *Bulletin for International Taxation*, 2020, vol. 74, n.º 9.
- MUÑOLO, N. L. y LACORTE, N., «De los bloopers a los youtubers, Diez años de youtube en la cultura digital», *Question. Revista Especializada en Periodismo y Comunicación*, 2015, vol. 1, n.º 45, pp. 15-29. Disponible en: <https://perio.unlp.edu.ar/ojs/index.php/question/article/view/2407/2128>
- PÉREZ POMBO, E., «Fiscalidad de los “influencers”, “instagramers”, “youtubers” y demás hierbas», en *fiscalblog.es*, diciembre de 2019. Disponible en: <http://fiscalblog.es/?p=5196>
- SOCIALPUBLI, «II Estudio de Anunciantes con Influencers», *Plataforma Social-Publi*, octubre de 2020. Disponible en: <https://socialpubli.com/es/blog/estudio-anunciantes-influencers-2020/>
- TORIBIO BERNÁNDEZ, L., «La fiscalidad de los ingresos que surgen por el uso de redes sociales y páginas web gratuitas (en un contexto de revisión de los impuestos sobre las grandes empresas de la economía digital)», *Revista Carta Tributaria. Revista de Opinión*, núm. 52 /2019.
- TRECET, J., «Hacienda te vigila, influencer: esto es lo que debes saber para cumplir con el fisco», *Business Insider*, 8 de diciembre de 2019. Disponible en: <https://www.businessinsider.es/fiscalidad-influencers-impuestos-hay-pagar-como-declararlos-538701>
- VILAJOANA-ALEJANDRE, S., ROM-RODRÍGUEZ, J., MIOTTO, G., «Retos de la autorregulación publicitaria ante los riesgos jurídicos y éticos del marketing de influencers», *Revista Mediterránea de Comunicación*, pp. 115-129, julio de 2019.
- VILLALBA, R., «Impuestos youtuber e instagramer», *asepyme.com*, 8 de diciembre de 2019. Disponible en: <https://asepyme.com/cuales-son-los-impuestos-de-un-youtuber-o-un-instagramer/>

(Trabajo recibido el 26/04/2021
y aceptado para su publicación el 19/05/2021)

LAS «ACCIONES DE LEALTAD»: ORIGEN, FUNCIONALIDAD Y RÉGIMEN JURÍDICO¹

JORGE NÚÑEZ-LAGOS TORRALBA

Estudiante de Máster de Acceso a la Abogacía en la Universidad Carlos III

RESUMEN

Para muchos, la visión cortoplacista de sociedades e inversores ha sido uno de los principales detonantes de la crisis financiera de 2008. Existe una corriente generalizada que considera que los comportamientos especulativos de algunos inversores han causado grandes deficiencias en nuestro sistema financiero. Pese a la ausencia de evidencia empírica que corrobore esta aproximación, se trata de una idea que ha triunfado. La alternativa sugerida es el fomento tanto de una gestión a largo plazo de las sociedades como de implicación de los inversores, para lo que se ha subrayado la necesidad de impulsar medidas e incentivos de naturaleza muy diversa: fiscales, de información, regulatorios y, también, societarios.

Las *loyalty shares* son uno de los instrumentos diseñados en el campo del Derecho societario para fomentar la implicación de los socios en el largo plazo de las compañías en las que invierten, a través de la concesión de ventajas corporativas. Su fundamento parte de la ruptura del principio de proporcionalidad entre el valor nominal de las acciones y el derecho de voto en sede de sociedades anónimas, concediendo a los socios leales el privilegio de un mayor porcentaje de voto. Han sido varios los ordenamientos europeos que las han reconocido, entre los que ahora también se encuentra el español, tras la reciente reforma de la Ley de Sociedades de Capital. Su previsión es una cuestión de política legislativa que merece un profundo análisis y la adecuada ponderación de los distintos intereses en juego.

Palabras clave: acciones de lealtad, largo plazo, gobierno corporativo, principio de proporcionalidad, sociedad anónima cotizada, Ley de Sociedades de Capital (LSC).

¹ Una versión originaria de este trabajo se presentó en la Universidad Pontificia de Comillas (ICADE) como un trabajo de investigación dirigido por Fernando Vives Ruiz, sin cuya ayuda no hubiese sido posible y al que estoy especialmente agradecido. Con posterioridad, dicho trabajo fue modificado de forma relevante a la luz del proceso legislativo.

LOYALTY SHARES: ORIGIN, RATIONALE AND LEGAL REGULATION

JORGE NÚÑEZ-LAGOS TORRALBA

Student, Master's Degree in Access to the Legal Profession at Universidad Carlos III

ABSTRACT

For many, the short-term vision of companies and investors has been one of the main triggers of the 2008 financial crisis. There is a majority that considers that the speculative behaviour of some investors has caused great deficiencies in our financial system. Despite the absence of empirical evidence to corroborate this approach, it is an idea that has triumphed. The alternative suggested is to encourage the long-term vision in the behaviour of companies and investors, for which the need for different measures and incentives (fiscal, information, regulatory and corporate) has been highlighted.

Loyalty shares involve partners in the long term of the companies in which they invest, through the granting of corporate advantages. The main problem of loyalty shares deals with their incompatibility with the one share, one vote principle as they grant loyal partners the privilege of a higher percentage of vote. They have been recognised by several European systems including Spain following the recent recast of its Corporate Enterprises Act. The introduction of loyalty shares is a matter of legislative policy that deserves in-depth analysis and the appropriate weighting of the different interests at stake.

Keywords: loyalty shares, long-term, corporate governance, proportionality principle, listed company, Corporate Enterprises Act.

SUMARIO: I. INTRODUCCIÓN.—II. EL LARGO PLAZO Y LAS SOCIEDADES DE CAPITAL.

1. El problema del cortoplacismo y la propuesta del largo plazo. 2. El Foro Davos y la concepción de capitalismo. 3. La apuesta de los inversores institucionales por el largo plazo. 4. Las recientes medidas de la Unión Europea de fomento del largo plazo. 5. La evolución del Código de Buen Gobierno Español en relación con la gestión «a largo plazo» como objetivo. 6. El largo plazo en el derecho de sociedades español.—III. MEDIDAS NORMATIVAS PARA FAVORECER EL LARGO PLAZO. 1. Incentivos que favorecen el largo plazo. 2. Medidas fiscales. 3. Medidas de información. 4. Medidas que afectan a los inversores institucionales. 5. Medidas de derecho societario. 5.1. Las *loyalty shares*: su concepto y fundamento. 5.2. Los dividendos por fidelidad 5.3. Participaciones por fidelidad.—IV. LAS ACCIONES DE LEALTAD Y SU INCOMPATIBILIDAD CON EL ORDENAMIENTO JURÍDICO ESPAÑOL: EL PRINCIPIO DE PROPORCIONALIDAD. 1. El principio de proporcionalidad en el ordenamiento jurídico español. 2. El cambio de criterio de la Unión Europea con respecto al principio de proporcionalidad. 3. Los diferentes efectos de la ruptura del principio de proporcionalidad: las sociedades continentales de capital concentrado vs. las sociedades anglosajonas de capital disperso.—V. VALORACIÓN DE LA INTRODUCCIÓN DE LAS *LOYALTY SHARES*. 1. La ruptura de la proporcionalidad entre inversión y derecho de voto para conseguir el refuerzo de la estabilidad accionarial. El problema especial de las estructuras de capital concentrado. 2. La concentración accionarial y el agravado problema de agencia. 3. El poder de alineación de las decisiones de los administradores con el

largo plazo. 4. La pérdida de control sobre los administradores: la obstaculización del mercado de control corporativo. 5. Las *loyalty shares* y las sociedades con capital disperso. 6. El punto de vista de los inversores y el impacto negativo sobre la valoración de la sociedad. 7. La competencia legislativa entre estados. 8. Una referencia especial a la admisión de sociedades a bolsa y las *loyalty shares*. 9. Las *loyalty shares*: una cuestión de política legislativa.—VI. LAS ACCIONES DE LEALTAD EN EL DERECHO COMPARADO. 1. Italia: el *Decreto competitività*. 2. Francia: la *Loi Florange*.—VII. LA REGULACIÓN DE LAS *LOYALTY SHARES* EN EL DERECHO ESPAÑOL. 1. Configuración como una excepción al principio de proporcionalidad entre valor nominal y derecho de voto. 2. Cuantía del privilegio. 3. Adquisición del derecho al voto doble. Periodo de titularidad ininterrumpida. 4. La eficacia constitutiva del registro especial de acciones con voto doble. 5. La pérdida del voto doble. 5.1. La transmisión de acciones. 5.2. La renuncia. 6. El cómputo del voto doble. 7. Comunicación de las participaciones significativas. 8. Coordinación con el régimen de OPAS. 9. La introducción de las acciones con voto adicional por lealtad en una sociedad. 10. La supresión de las acciones con voto adicional por lealtad. 11. Las acciones con voto adicional por lealtad en las salidas a bolsa. —VIII. CONCLUSIONES.—IX. BIBLIOGRAFÍA. 1. Doctrina. 2. Otros documentos.

I. INTRODUCCIÓN

Este trabajo analiza el origen, los tipos, la idoneidad y la regulación de las denominadas acciones de lealtad o *loyalty shares* que se han introducido en la reciente Ley 5/2021, de 12 de abril, por la que se modifica el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, y otras normas financieras, en lo que respecta al fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas en las sociedades cotizadas (BOE de 13 de abril de 2021).

Se aborda, en primer lugar, la tendencia actual favorable a alinear los objetivos de las empresas con el largo plazo y el comportamiento de los inversores con ese tipo de objetivos. En segundo lugar, se destacan los mecanismos legales que existen para fomentar el largo plazo y su viabilidad en el ordenamiento jurídico español. Tras ello, el trabajo se centra en el estudio de los distintos mecanismos para la concesión de privilegios por lealtad en el derecho español y, en particular, en la viabilidad del voto doble.

El análisis se centra en las dificultades de política legislativa que plantea la compatibilidad de las acciones de lealtad con el principio de proporcionalidad entre valor nominal de las acciones y el derecho de voto y en los principales aspectos a tener en cuenta en su regulación, para lo que se ha prestado especial atención a la adecuación de su régimen jurídico con el general aplicable a las sociedades de capital, al tratamiento legal que se le ha dado en los países de nuestro entorno y a la regulación que se ha introducido en España.

II. EL LARGO PLAZO Y LAS SOCIEDADES DE CAPITAL

1. El problema del cortoplacismo y la propuesta del largo plazo

Las causas de la crisis financiera de 2008 han sido objeto de muchos análisis doctrinales, tanto en el campo de la economía como en el de la regulación y el

derecho. No han sido pocos los que la han atribuido principalmente a las políticas cortoplacistas y a la especulación, denunciando que la búsqueda de rentabilidades tempranas compromete la sostenibilidad empresarial a largo plazo. La confrontación entre el largo y el corto plazo no es solo un problema conceptual, sino que es parte relevante de los conflictos de intereses en el seno de las sociedades: entre socios y administradores, socios mayoritarios y socios minoritarios, socio de control e inversores institucional, socios y trabajadores, etc.²

Todo ello ha propiciado la aparición de una nueva tendencia: el largo plazo como la solución de convergencia que engarza el gobierno de las sociedades con un nuevo concepto de capitalismo, el llamado capitalismo sostenible, que realza la importancia de los *stakeholders*. Así las cosas, es importante diferenciar entre largoplacismo y sostenibilidad. El primero hace referencia a las políticas corporativas basadas en un horizonte temporal superior al año y el segundo suele circunscribirse a la implicación social, medioambiental etc., de una sociedad. Si bien son dos objetivos pretendidos, están en planos distintos, por lo que una política basada en el largo plazo no tiene por qué ser necesariamente sostenible. Por ejemplo, las petroleras tradicionales son poco «sostenibles» y, sin embargo, tienen una larga historia de gestión «largoplacista»³.

No obstante, hay autores que consideran que la tendencia a apostar por el largo plazo es muy atractiva desde diversos puntos de vista, pero el cortoplacismo no es la única ni principal explicación de la crisis financiera de 2008. Es más bien una forma de simplificar el problema y de eludir responsabilidades institucionales y políticas. En realidad, influyeron muchos otros factores, como los excesos de los operadores económicos, los escasos sistemas de control o la endeble gobernanza institucional. Además, no existe evidencia empírica, ni siquiera lógica, de que toda actuación a corto plazo sea necesariamente mala a largo plazo, lo que exige evitar la simplificación de la incompatibilidad entre ambos horizontes temporales⁴. Otros autores rechazan las acusaciones generalizadas sobre el corto plazo e incluso cuestionan la idoneidad de las políticas corporativas fundamentadas en el largo plazo⁵.

² BEBCHUK, L., BRAV, A., JIANG, W., «The Long-Term Effects of Hedge Fund Activism», *Columbia Law Review* [en línea], 2015, n.º 5, vol. 115, pp. 1087-1088. Disponible en: <https://columbialawreview.org/wp-content/uploads/2016/04/Bebchuk-Brav-Jiang.pdf>. Así como, ROE, M., J., «Corporate Short-Termism —In the Boardroom and in the Courtroom», *The Business Lawyer* [en línea], 2013, vol. 68, p. 978. Disponible en: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2239132

³ DAVIES, P. L., «The UK stewardship code 2010-2020. From Saving the Company to Saving the Planet?», *ECGI Working Paper Series in Law*, 2020 [en línea], n.º 506, p. 25. Disponible en: https://ecgi.global/sites/default/files/working_papers/documents/davies5062020final.pdf

⁴ VIVES RUIZ, F., «El propósito de las sociedades y el paradigma del largo plazo», *LA LEY mercantil*, 2019, n.º 61, p. 2.

⁵ ROE, M., J., «Corporate Short-Termism- In the Boardroom and in the Courtroom», *op. cit.*, pp. 992-1003, 1005-1006. Disponible en: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2239132; «Stock Market Short-Termism's Impact», *ECGI Working Paper Series in Law* [en línea], 2018, n.º 426, pp. 44-47. Disponible en: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3171090. Así como: AGHION, P., VAN REENEN, J., ZINGALES, L., «Innovation and Institutional Ownership», *American Economic Review* [en línea], 2013, vol. 13, n.º 1, pp. 302-303. Disponible en: <https://>

Asimismo, tampoco resulta conveniente que las políticas sostenibles ya señaladas, como condiciones de trabajo, seguridad de los productos, impacto medioambiental, etc., se conviertan en objetivos corporativos principales por encima de la maximización de beneficios económicos de los accionistas, sino más bien en límites objetivos y verificables de la gestión empresarial, pues la maximización de beneficios ayuda a mejorar la eficiencia del mercado de capitales, así como a valorar la gestión del consejo de administración e incentivar la inversión⁶.

2. El Foro de Davos y la concepción de capitalismo

La revisión del modelo capitalista se ha situado en el centro del debate político e institucional. En el marco del Foro de Davos⁷, se ha defendido el capitalismo sostenible como el nuevo modelo hacia el que converger, siguiendo la línea de otras propuestas similares, como las del premio Nobel de economía *Joseph Stiglitz* (capitalismo progresista) o la senadora demócrata *Elisabeth Warren* en su *Accountable Capitalism Act* (capitalismo responsable).

El presidente y fundador de *The World Economic Forum*, *Klaus Schwab*, ha apostado públicamente por una tercera vía, entre el capitalismo de accionistas y el capitalismo de Estado: el denominado *stakeholder capitalism*. En el Manifiesto Davos 2020 se propone esta alternativa como el propósito universal de las empresas en la cuarta Revolución Industrial. El objetivo de las empresas tiene que armonizar los intereses de todos los *stakeholders*, creando un compromiso común que busque la prosperidad a largo plazo de las empresas mediante una creación de valor compartido y sostenible⁸. Es difícil no estar de acuerdo, desde una aproximación ética, con estos nuevos conceptos y, sin embargo, tampoco parece que exista una vinculación causa-efecto que permita afirmar que toda política que persiga la rentabilidad a corto plazo, impulsada por los accionistas, perjudique al resto de *stakeholders*.

3. La apuesta de los inversores institucionales por el largo plazo

Por otro lado, en gran medida, se suele culpabilizar de la crisis financiera a las políticas cortoplacistas de los inversores institucionales, pero lo cierto es que entre

pubs.aeaweb.org/doi/pdfplus/10.1257/aer.103.1.277; BEBCHUK, L., «The myth that insulating boards serves long-term value», *Columbia law review* [en línea], 2013, Vol. 113, pp. 48-49. Disponible en: https://dash.harvard.edu/bitstream/handle/1/30006173/Bebchuk_755.pdf?sequence=1

² SKOG, R., «The Importance of Profit in Company Law —a Comment from a Swedish Perspective», *European Company and Financial Law Review*, 2015, vol. 12, n.º 4, pp. 569-571.

⁷ El Foro Davos o World Economic Forum es una fundación sin ánimo de lucro que reúne anualmente a los principales líderes políticos, empresariales etc., para tratar los principales problemas que acechan al mundo.

⁸ SCHWAB, K., «El propósito universal de las empresas en la Cuarta Revolución Industrial», *Manifiesto Davos 2020* [en línea], 2 de diciembre de 2019. Disponible en: <https://es.weforum.org/agenda/2019/12/manifiesto-de-davos-2020-el-proposito-universal-de-las-empresas-en-la-cuarta-revolucion-industrial/>

ellos cabe apreciar diferencias significativas: no todos tienen el mismo perfil inversor ni persiguen los mismos objetivos. Tampoco se puede afirmar categóricamente que apliquen, en todo caso, políticas cortoplacistas. En la categoría de los inversores institucionales cabe identificar figuras tan diversas como los *hedge funds*, los fondos de índices, los fondos de pensiones, etc. Cada uno de esos grupos tienen objetivos diferentes y, aun dentro de cada uno de ellos, cabría identificar políticas muy diversas. No se puede afirmar, por todo ello, que el objetivo de los inversores institucionales sea, en todo caso, la especulación societaria⁹.

Lo que sí es una realidad es el aumento de su peso y relevancia tanto en el panorama internacional (controlan un porcentaje superior al 50% de la capitalización bursátil mundial) como nacional: entre inversores institucionales, nacionales y extranjeros, se estima una participación del 50% en el capital de las sociedades cotizadas españolas, en 2016¹⁰. Al cierre de 2019, los inversores institucionales nacionales gozaban de un 12,9% de la capitalización del IBEX 35, y los inversores extranjeros (en su mayoría institucionales), de un 50,2%¹¹.

Volviendo a las diferencias entre los distintos grupos de inversores institucionales, algunos de ellos han expresado un creciente interés por el propósito y la sostenibilidad de las empresas en las que invierten.

Los *Big Three* (*BlackRock, Vanguard y State Street Global Advisors*) abogan por un mayor compromiso en las empresas en las que invierten, principalmente por el incremento de sus participaciones en sociedades cotizadas; para solventar los problemas de gobierno corporativo de las compañías con bajo rendimiento en las que han invertido, al no poder influir de otra forma debido a su método de gestión pasiva, y para alinearlos con su perspectiva de inversión a largo plazo¹².

En este sentido, el *CEO* de *BlackRock*, *Larry Fink*, apostó en varias cartas dirigidas a los *CEO* de las empresas más importantes del mundo, por lograr no solo resultados financieros positivos, sino también una aportación positiva para la sociedad. *Larry Fink* considera, desde su perspectiva de inversor institucional, de vital importancia invertir en compañías con las que comparta un propósito y un

⁹ VIVES RUIZ, F., «El propósito de las sociedades y el paradigma del largo plazo», *op. cit.*, pp. 3-4.

¹⁰ RONCERO SÁNCHEZ, A., «La implicación de los inversores institucionales y de los gestores de activos en las sociedades cotizadas como opción de política jurídica» en FERNÁNDEZ TORRES, I., ARIAS VARONA, F. J., MARTÍNEZ ROSADO, J., «Derecho de sociedades y de los mercados financieros», *Iustel*, 2018, pp. 747-748.

¹¹ SERVICIOS DE ESTUDIOS BME, *Informe anual sobre la propiedad de las acciones cotizadas*, Julio 2020, p. 2. Disponible en: https://www.bolsasymercados.es/esp/Estudios-Publicaciones/Documento/5387_El_50_2_de_las_acciones_cotizadas_de_la_Bolsa_esp%C3%B1ola_en_manos_de_los_no_residentes

¹² BEBCHUK, L., y HIRST, S., «Index Funds and the Future of Corporate Governance: Theory, Evidence and Policy», *ECGI Working Paper Series in Law* [en línea], 2020, n.º 433, pp. 2046-2048. Disponible en: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3282794

nuevo modelo corporativo que se base en la visión a largo plazo y no en la consecución de resultados económicos trimestrales¹³.

Por su parte, la carta dirigida a los accionistas que recoge el Informe de 2018 sobre administración de inversiones de *Vanguard* pone de relieve que cada vez invierte con mayor frecuencia en compañías con objetivos en el largo plazo, la sostenibilidad, y la supervisión de los riesgos. Por ello, *Vanguard* destaca como parte de uno de sus cuatro pilares de inversión el valor económico a largo plazo¹⁴.

Una de las prioridades de *State Street Global Advisors* es la de participar activamente en los esfuerzos por apoyar la estabilidad a largo plazo de los mercados de capitales. A través de su participación en la iniciativa *Embankment Project for Inclusive Capitalism (EPIC)*¹⁵ trabajan para ayudar a desarrollar instrumentos de información con el objetivo de medir y comunicar mejor el valor a largo plazo que crean para los accionistas. Además, como miembros de *Focusing Capital on the Long Term (FCLT)* se interesan por conseguir que los mercados de capitales tengan un enfoque a largo plazo.

Sin embargo, el acuerdo sobre los objetivos no supone, necesariamente, un acuerdo sobre las medidas a adoptar para conseguirlos. Así, por ejemplo, *State Street* se opone expresamente a cualquier ruptura del principio *one share, one vote*, pues considera que se trata de una herramienta fundamental para que las juntas de accionistas y los equipos de gestión busquen el rendimiento a largo plazo de las compañías¹⁶. Otros consideran, sin embargo, que la ruptura siquiera temporal de ese principio puede incentivar el alineamiento entre accionistas y sociedades en la búsqueda de objetivos a largo plazo. Entre los instrumentos que rompen con el principio *one share, one vote*, están, precisamente, las acciones de lealtad a las que este trabajo se refiere.

La doctrina que con más rigor ha tratado de este asunto¹⁷ considera que los inversores institucionales se involucren en las empresas en las que invierten en la medida en que tengan incentivos suficientes para hacerlo. Así, durante los

¹³ FINK, L., «Letter to CEOs» [en línea], 2018 y 2019. Disponible en: <https://www.blackrock.com/corporate/investor-relations/larry-fink-ceo-letter> y <https://www.ft.com/content/4d36db4e-1a6b-11e9-9e64-d150b3105d21>

¹⁴ BOORAEM, G., «Una carta a los accionistas de nuestros fondos», *Informe Anual de Administración de Inversiones* [en línea], 15 de agosto de 2018, p. 2. Disponible en: <https://static.vgcontent.info/crp/intl/avw/mexico/documents/inv-stew-annual-reports-mx-es.pdf>

¹⁵ Se trata de un proyecto llevado a cabo por una organización sin ánimo de lucro compuesta por alrededor de 30 empresas de diversos sectores con el fin de corregir las externalidades negativas que puede provocar el capitalismo. Disponible en: <https://www.law.nyu.edu/sites/default/files/Forester%20de%20Rothschild%20Lynn%20-%20The%20Embankment%20Project%20for%20Inclusive%20Capitalism.pdf>

¹⁶ State Street Global Advisors, «Stewardship Report» [en línea], 2017, pp. 54-56. Disponible en: <https://www.ssga.com/global/en/about-us/asset-stewardship.html>

¹⁷ RONCERO SÁNCHEZ, A., *La implicación de los inversores institucionales y de los gestores de activos en las sociedades cotizadas como opción de política jurídica*, op. cit., pp. 767-776.

últimos años, un tipo de inversor institucional (principalmente los *hedge funds*) ha aumentado su activismo accionario, mientras que los inversores tradicionales (sobre todo, los fondos y sociedades de inversión, fondos de pensiones y compañías aseguradoras) se mantienen pasivos al respecto, cumpliendo formal, pero no materialmente, con las medidas que se les imponen. En este sentido, explica que, en el entorno que nos rodea, la implicación en las sociedades no pertenece al modelo de negocio de los inversores tradicionales, que suelen estar más interesados en el largo plazo, pero sí de otros que, generalmente, abogan por políticas socialmente no deseadas como las cortoplacistas (*hedge funds*). En consecuencia, se está fomentando la involuación en el gobierno de las sociedades cotizadas de un inversor institucional no deseado y desalentando la participación de uno deseado.

En relación con esta idea, y en contra de lo que se suele pensar, hay autores que afirman que no hay evidencia empírica de que los *hedge funds* produzcan efectos adversos en el largo plazo de las empresas en las que invierten¹⁸. Es más, pueden ser de gran utilidad en la medida en que corrigen las ineficiencias de las inversiones realizadas por los directivos que invierten en exceso¹⁹. En todo caso, no parece que sobre este punto pueda decirse que haya una conclusión con el suficiente consenso e incluso los que señalan las consecuencias nocivas de la inversión de los *hedge funds* no coinciden en algunas de ellas²⁰.

4. Las recientes medidas de la Unión Europea de fomento del largo plazo

En este contexto, la Unión Europea ya se ha alineado decididamente con el largo plazo y con el fomento de medidas que buscan aumentar el *engagement* de los inversores en las compañías.

Desde este punto de vista, destaca la Directiva 2017/828 sobre el fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas²¹, que establece medidas relativas

¹⁸ BEBCHUK, L., BRAV, A., JIANG, W., *The Long-Term Effects of Hedge Fund Activism*, op. cit., pp. 1154-1155. Disponible en: <https://columbialawreview.org/wp-content/uploads/2016/04/Bebchuk-Brav-Jiang.pdf>

¹⁹ BEBCHUK, L., HIRST, S., «Index Funds and the Future of Corporate Governance: Theory, Evidence and Policy», op. cit., pp. 2135-2137.

²⁰ COFFEE, J. C., PALIA, D., «The Wolf at the door: The Impact of Hedge Fund Activism on Corporate Governance», *Journal of Corporation Law* [en línea], 2015, Vol. 41, n.º 521, p. 4. Disponible en: https://scholarship.law.columbia.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=2929&context=faculty_scholarship. Así como ANABTAWI, I., STOUT, L., A., «Fiduciary Duties for Activist Shareholders», *Cornell Law Faculty Publications* [en línea], 2008, No. 718, pp. 1278-1290, 1283-1292. Disponible en: <https://scholarship.law.cornell.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1825&context=facpub>; LIPTON, M., ROSENBLUM, S., «Do activist Hedge Funds Really Create Long Term Value?», *Harvard Law School Forum on Corporate Governance* [en línea], 22 de julio de 2014. Disponible en: <https://corpgov.law.harvard.edu/2014/07/22/do-activist-hedge-funds-really-create-long-term-value/>

²¹ Directiva (UE) 2017/828 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 17 de mayo de 2017, por la que se modifica la Directiva 2007/36/CE en lo que respecta al fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas, DOUE L32, 20.5.2017.

a la identificación de los accionistas, la transmisión de información, el ejercicio de los derechos de los accionistas, la transparencia en las políticas de los inversores institucionales, los gestores de activos y los asesores de voto (*proxy advisors*), la remuneración de los administradores y las operaciones con partes vinculadas. Desde su publicación, su objetivo ha sido alinear los intereses de diversos actores con el largo plazo, como se subraya desde la elección misma de su título: «(...) *la implicación a largo plazo de los accionistas*». Además, las sucesivas modificaciones europeas en esta materia han ahondado en este objetivo: se exige, por ejemplo, a los inversores institucionales y a los gestores de activos el cumplimiento de requisitos adicionales en sus políticas de *engagement* y revelar anualmente cómo los principales elementos de su estrategia de inversión contribuyen al rendimiento de sus activos a medio y largo plazo. Respecto de los asesores de voto o *proxy advisors*, se añade que deberán adherirse a un código de conducta y demostrar que sus recomendaciones de voto son precisas y fiables. Por último, los accionistas podrán votar en la política de remuneración de los directivos con el objetivo de crear una relación directa entre el salario y el rendimiento de los directivos de las empresas²².

Desde la perspectiva de la demanda de servicios financieros, la Directiva MIFID II trata de asegurar la idoneidad de los inversores al invertir en productos financieros²³. El gestor de inversiones deberá de conocer mejor a su cliente, a través de la formulación de varias preguntas, con el fin de proponerle un producto financiero acorde con sus intereses y perfil, lo que le obligará a informarse y a adquirir los conocimientos adecuados sobre los productos financieros. Este proceso puede permitir una mayor identificación de los inversores con las sociedades en las que invierten y con su evolución en el largo plazo²⁴. También se ha identificado una correlación positiva suficiente entre el cuidado del medioambiente —objetivo de especial preocupación en estos momentos— y el largo plazo²⁵. Por ello, la Comisión Europea ha impulsado un Plan de Acción de Finanzas Sostenibles²⁶ que pretende adaptar todos los productos financieros a una serie de requisitos medioambientales sin comprometer otros objetivos sociales.

Fruto de uno de los objetivos recogidos en el Plan de Acción de Finanzas Sostenibles, encontramos la reciente iniciativa de la Comisión Europea, *Sustainable*

²² BNY Mellon, *Shareholder Rights Directive II (SRD II). Regulatory summary* [en línea], 2019. Disponible en: https://www.bnymellon.com/emea/en/_locale-assets/pdf/our-thinking/shareholder-rights-directive-ii-regulatory-summary.pdf

²³ 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, DOUE L173, 12.6.2014

²⁴ GARRALDA, J., *La influencia del inversor institucional en la RSC de la empresa: La perspectiva de las grandes empresas españolas* [en línea], p. 25. Disponible en: https://www.fundacionseres.org/Repositorio%20Archivos/Informes/INFORME_INVERSION_10.pdf

²⁵ VIVES RUIZ, F., «El propósito de las sociedades y el paradigma del largo plazo», *op. cit.*, p. 4.

²⁶ Se trata de un informe publicado en marzo de 2018 que busca alinear los intereses financieros europeos con los objetivos medioambientales y de desarrollo sostenible definidos por la UE. Disponible en: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/180131-sustainable-finance-final-report_en.pdf

*corporate governance*²⁷, que ha generado un gran debate académico por las endebles bases metodológicas que se han empleado para sustentarla. Así las cosas, son muchos los que critican esta iniciativa que se ceba con el cortoplacismo²⁸. Por otra parte, el cuestionario público abierto al efecto fue decepcionante en cuanto que no cumplió con los estándares mínimos de «formato» y «ejecución» de las consultas públicas, lo que demuestra una importante dejadez europea a la hora de legislar²⁹.

Por otro lado, el plan de acción de la Comisión Europea también está en el origen de la Propuesta de Directiva sobre el deber de diligencia en una gestión sostenible aprobada por el Parlamento Europeo el 10 de marzo de 2021³⁰, que busca que los estados miembros implementen normas eficaces al respecto³¹.

5. La evolución del Código de Buen Gobierno Español en relación con la gestión «a largo plazo» como objetivo

La evolución de las recomendaciones de buen gobierno en España y, en especial, algunas de las más relevantes novedades del Código de Buen Gobierno de 2015 y de sus posteriores propuestas de reforma muestran, también, su alineamiento con los conceptos de largo plazo y sostenibilidad empresarial³².

La referencia al largo plazo en relación con el interés social se incluyó, expresamente, en la recomendación 12 del Código de Buen Gobierno de 2015, como «(...) la consecución de un negocio rentable y sostenible a largo plazo, que promueva su continuidad y la maximización del valor económico de la empresa». Además, se señala que dicho interés social deberá de intentar alinearse con el del resto de los

²⁷ COMISIÓN EUROPEA, *Sustainable Corporate Governance*. Disponible en: <https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12548-Sustainable-corporate-governance>.

²⁸ EDMANS, A., *Response to the European Commission Study on Sustainable Corporate Governance* [en línea], 2020. Disponible en: <https://alexedmans.com/wp-content/uploads/2020/10/European-Commission-Sustainable-Corporate-Governance.pdf>. Así mismo en: ROE, M., SPAMANN, H., FRIED, J., WANG, C., «The European Commission's Sustainable Corporate Governance Report: A Critique», *ECGI Working Paper Series in Law* [en línea], 2020, n.º 553. Disponible en: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3711652.

²⁹ GRUPO DE EXPERTOS EN DERECHO DE SOCIEDADES EUROPEO ECLE, Comentario sobre el Documento de Consulta de la Comisión Europea: «Propuesta de una iniciativa sobre la gobernanza empresarial sostenible», *Fundación Hay Derecho* [en línea], 17 de diciembre de 2020. Disponible en: <https://hayderecho.expansion.com/2020/12/17/comentario-sobre-el-documento-de-consulta-de-la-comision-europea-propuesta-de-una-iniciativa-sobre-la-gobernanza-empresarial-sostenible/>.

³⁰ PARLAMENTO EUROPEO, *European Parliament resolution of 10 March 2021 with recommendations to the Commission on corporate due diligence and corporate accountability*. Disponible en: https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/TA-9-2021-03-10_EN.html#sdcta4.

³¹ Para un mayor análisis sobre la iniciativa de la Comisión Europea y la propuesta de Directiva: FERRARINI, G., SIRI, M., SHANSHAN, Z., «The EU Sustainable Governance Consultation and the Missing Link to Soft Law», *ECGI Working Paper Series in Law* [en línea], abril 2021, n.º 576. Disponible en: <https://ecgi.global/working-paper/eu-sustainable-governance-consultation-and-missing-link-soft-law>.

³² FERNÁNDEZ TORRES, I., *Las loyalty shares: cortoplacismo contra activismo accionarial*, Marcial Pons, Madrid, 2017, p. 34.

stakeholders, siguiendo así la teoría contractualista, aunque corregida, que identifica el interés social con el interés de los accionistas, pero que, en su consecución, debe tener en cuenta los intereses de todos los grupos de interés.

En junio de 2020, la CNMV³³ aprobó la reforma parcial del Código de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas. Entre otras cosas, la reforma actualiza el concepto de sostenibilidad que tenía el anterior código. A estos efectos, se introduce el nuevo concepto *ESG* (*Environmental, Social and Governance*) para hacer referencia al ámbito medioambiental, social y de gobierno corporativo en sustitución del término RSC (Responsabilidad Social Corporativa). Para contribuir a definir la estrategia y para supervisar las materias relacionadas con *ESG*, se recomienda la creación de una comisión del consejo con esa finalidad, compuesta exclusivamente por consejeros externos, siendo al menos dos de ellos independientes. De sus competencias se recomienda, sin embargo, excluir la relativa a la información y riesgos no financieros, quedando estos en manos de la Comisión de Auditoría (propuesta de modificaciones de las recomendaciones 53, 54 y 55).

Por otro lado, se propone la supresión, en la recomendación 6, de publicar en la página web de la sociedad el informe relativo a la política de RSC, puesto que dicha información ya se recoge en el estado de información no financiera al que, con el mismo propósito, obliga la Ley 11/2018³⁴.

6. El largo plazo en el derecho de sociedades español

En contraste, en el derecho de sociedades español, la única referencia que se hace al largo plazo en la gestión de las sociedades de capital, en los términos comentados, se encuentra en el artículo 217.4 LSC, en relación con la remuneración de los administradores: «*El sistema de remuneración establecido estará orientado a promover la rentabilidad y sostenibilidad a largo plazo de la sociedad*». Todo parece indicar que dicho precepto, de carácter programático, será interpretado vinculando el largo plazo no solo al interés de los socios, sino, también, el de la sostenibilidad de la compañía³⁵.

Sin embargo, estas referencias son habilitadoras o permiten tomar decisiones. El riesgo es que sean interpretadas extensivamente y aplicadas de modo imperativo. La consideración normativa e imperativa del largo plazo como el único propósito de las sociedades puede conllevar graves consecuencias y, en última instancia, la atrofia del derecho de sociedades y su incapacidad para regular sociedades y

³³ CNMV, «Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas», junio 2020. Disponible en: https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/CodigoGov/CBG_2020.pdf

³⁴ MANCA, P., y MANCHADO R., CNMV: *Propuesta de modificación de determinadas recomendaciones de CBG* [en línea], enero 2020. Disponible en: <https://periscopiofiscalylegal.pwc.es/wp-content/uploads/2020/01/Periscopio-Modificaci%C3%B3n-recomendaciones-CBG-1.pdf>

³⁵ FERNÁNDEZ DEL POZO, L., «La viabilidad de las acciones de lealtad en nuestro derecho de sociedades (*loyalty shares*)», *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, n.º 152, octubre-diciembre 2018, “El nuevo paradigma de la sociedad de capital sostenible y el cortoplacismo del inversor”.

realidades muy diversas. Por esta razón, resulta fundamental preservar el principio de la autonomía de la voluntad en el derecho de sociedades, pues nadie mejor que los operadores económicos pueden definir qué políticas y estrategias convienen a una sociedad para lograr el propósito e interés social³⁶.

No obstante, estas reflexiones no entran en colisión con la conveniencia de que el derecho de sociedades facilite un menú de instituciones, de carácter dispositivo, que permitan adecuar el funcionamiento de las sociedades al largo plazo.

III. MEDIDAS NORMATIVAS PARA FAVORECER EL LARGO PLAZO

1. Incentivos que favorecen el largo plazo

Ya se ha señalado que el derecho imperativo en la regulación de las sociedades no es un instrumento idóneo para incentivar el comportamiento a largo plazo de los operadores económicos. La apuesta por el largo plazo debe partir de la confianza en una determinada empresa. En definitiva, la decisión de invertir a largo plazo depende de la confianza que tenga el inversor en una compañía. Y este comportamiento de los inversores institucionales no es solo una hipótesis teórica ya que, si así fuera, no podrían entenderse inversiones en compañías como *Amazon*, *Apple*, *Alphabet (Google)*, *Facebook* y *Microsoft* que, en sus planes de negocio, no consideraban la obtención de beneficios significativos en sus primeros años de actividad. La confianza de los inversores en sus estrategias las ha situado entre las diez sociedades con mayor capitalización mundial, con unas ratios de capitalización superiores a cuarenta veces sus beneficios empresariales.

La confianza en los planes de negocio es la base que permite el alineamiento de inversores y empresas con el largo plazo. Sin embargo, eso no quiere decir que normativamente no deban incentivarse comportamientos consistentes con esos objetivos a largo plazo. Estas medidas pueden ser fiscales, o regulatorias (p. ej., incentivos medioambientales o de patentes, obligaciones de transparencia), dirigidas a los inversores institucionales o a las sociedades (p. ej., publicación de políticas e informes sobre cumplimiento y evolución de parámetros no financieros) y, también, societarias³⁷.

2. Medidas fiscales

Desde el punto de vista fiscal, las políticas destinadas a paliar el problema del cortoplacismo y la especulación reciben un tratamiento diferenciado según el perfil de cada inversor y el horizonte temporal de la inversión³⁸.

³⁶ VIVES RUIZ, F., «El propósito de las sociedades y el paradigma del largo plazo», *op. cit.*, pp. 4-5.

³⁷ VIVES RUIZ, F., «El propósito de las sociedades y el paradigma del largo plazo», *op. cit.*, pp. 2 y 4-5.

³⁸ FERNÁNDEZ DEL POZO, L., «La viabilidad de las acciones de lealtad en nuestro derecho de sociedades (*loyalty shares*)», *op. cit.*, «El nuevo paradigma de la sociedad de capital sostenible y el cortoplacismo del inversor».

Como ya propusieron algunos autores, podría ser adecuado introducir un gravamen sobre las transacciones de *securities* que desincentive la especulación. Se estaría utilizando este gravamen (como los del tabaco o el alcohol, por ejemplo) con la finalidad de disuadir de una conducta y no tanto con la de aumentar significativamente la recaudación.

Así, se podría desincentivar la especulación bonificando, con la aplicación de un tipo de gravamen más bajo, el rendimiento obtenido en inversiones a largo plazo. A la inversa, se podría optar por la penalización de las ganancias obtenidas a corto plazo, gravándolas con tipos impositivos más altos.

Cuestión distinta es qué periodo debe considerarse como largo plazo y, en este sentido, no parece que sea consistente con las ideas expuestas que el escalón de tributación que diferencia el corto y el largo plazo se sitúe en un año. Así, se podría ampliar el plazo, por ejemplo, de 12 a 24 meses.

También podría implantarse, en consistencia con el objetivo expuesto, un tipo temporal regresivo, de forma que se obtendría una disminución constante del tipo de gravamen a lo largo del tiempo. De este modo, a mayor *holding period*, menores impuestos en el momento de venta³⁹.

3. Medidas de información

La inversión a largo plazo también se puede favorecer mediante normas que establezcan una mayor transparencia informativa en relación con aspectos prospectivos, relacionados con la misión o el propósito de la empresa⁴⁰, y no directamente con su evolución financiera. La obligación de preparar un estado de información no financiera es un claro ejemplo de ello⁴¹. Se entiende que la elaboración de dicho estado y su votación en la junta general ordinaria de socios permiten contrastar el alineamiento de los objetivos de la sociedad con los de sus accionistas.

4. Medidas que afectan a los inversores institucionales

La Directiva 2017/828 impone a los inversores institucionales, a los gestores de activos y a los asesores de voto, bajo el principio «cumplir o explicar», medidas de transparencia para fomentar su implicación a largo plazo.

³⁹ DURUIGBO, E., «Trackling Shareholder Short-Termism and Managerial Myopia», *Kentucky Law Journal* [en línea], 2012, vol. 100, n.º 3, pp. 547-549 y pp. 557-558. Disponible en: <https://pdfs.semanticscholar.org/ef15/a414b326a44d8c2c7ac51ac47802632b27d7.pdf>

⁴⁰ FERNÁNDEZ DEL POZO, L., «La viabilidad de las acciones de lealtad en nuestro derecho de sociedades (*loyalty shares*)», *Revista de Derecho bancario y bursátil*, año 37, n.º 152, 2018, pp. 9-64.

⁴¹ Así resulta de la Ley 11/2018, de 28 de diciembre, por la que se modifica el Código de Comercio, el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital y la Ley 22/2015, de 20 de julio, de Auditoría de Cuentas, en materia de información no financiera y diversidad (BOE n.º 314 de 29 de diciembre). Esta Ley incorpora al Derecho español la Directiva 2014/95/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 22 de octubre de 2014, por la que se modifica la Directiva 2013/34/UE en lo que respecta a la divulgación de información no financiera e información sobre diversidad.

En relación con los inversores institucionales, estos deberán publicar en su página web su política de *engagement*, que deberá recoger información sobre el seguimiento de las sociedades en las que invierten, el ejercicio de los derechos asociados a las acciones, la cooperación con otros accionistas y la gestión de los conflictos de interés. Además, deberán publicar anualmente el grado de cumplimiento de su política y el sentido de su voto en las juntas generales. Por último, los inversores institucionales que hayan delegado en un tercero la gestión de sus activos deberán informar anualmente en su página web sobre el contenido y condiciones del contrato de gestión.

Los gestores de activos deberán informar anualmente a los inversores institucionales sobre sus decisiones de inversión y su relación con aspectos sociales, medioambientales y de gobierno corporativo. Así mismo, informarán sobre el uso de asesores de votos y los posibles conflictos de interés a los que se enfrenten incluso potencialmente.

En referencia a los asesores de voto o *proxy advisors*, deberán adherirse a un código de conducta e informar anualmente a través de su página web sobre su grado de cumplimiento. Por otra parte, tendrán que demostrar que sus recomendaciones de voto son precisas y fiables. Para dotar sus servicios de una mayor transparencia, informarán sobre los datos esenciales de su investigación y los posibles conflictos de interés que pudieran afectar a la imparcialidad de sus recomendaciones⁴².

Sin embargo, esta Directiva puede resultar insuficiente para conseguir su objetivo: fomentar la implicación a largo plazo de los inversores institucionales. La redefinición del activismo accionarial requiere incentivar la inclusión de estos objetivos en las estrategias de inversión de los inversores institucionales mediante la creación de incentivos normativos y la eliminación de obstáculos. En la práctica, esto intensificaría el significativo alineamiento entre inversores institucionales que se aprecia respecto de las decisiones concretas aplicables a una determinada sociedad⁴³. En este mismo sentido, la mejor doctrina corrobora la consideración de que los accionistas activistas requieren apoyo institucional para llevar a cabo sus políticas⁴⁴.

5. Medidas de derecho societario

Se ha señalado antes la conveniencia de que la intervención del derecho de sociedades se aleje del derecho imperativo y se desarrolle en el marco de la autono-

⁴² HERNÁNDEZ GUIJARRO, L., «Mejoras para la implicación a largo plazo de los accionistas», *La Revista de Análisis Financiero* [en línea], 28 de octubre de 2019. Disponible en: <https:// analisisfinanciero.ieaf.es/publicaciones-la-revista-analisis-financiero-4/modelo-normativo/143-mejoras-para-la-implicacion-a-largo-plazo-de-los-accionistas>

⁴³ RONCERO SÁNCHEZ, A., «La implicación de los inversores institucionales y de los gestores de activos en las sociedades cotizadas como opción de política jurídica», *op. cit.*, pp. 771-776.

⁴⁴ GILSON, R., GORDON, R., «The agency costs of agency capitalism: Activist investors and the revaluation of governance rights», *Columbia Law Review* [en línea], vol. 113, n.º 863, pp. 897-900. Disponible en: <https://columbialawreview.org/wp-content/uploads/2016/04/Gilson-Gordon.pdf>

mía de la voluntad. Sin embargo, esto no quiere decir que el derecho de sociedades deba ser ajeno a los objetivos de política legislativa, sino que su articulación debe hacerse mediante un menú de instituciones puesto a disposición de accionistas y sociedades. A esta categoría pertenecen, en derecho comparado, las distintas modalidades de *loyalty shares* o acciones de lealtad.

5.1. *Las loyalty shares: su concepto y fundamento*

Las acciones de lealtad o *loyalty shares* pertenecen al grupo de los denominados *Control Enhancing Mechanisms*, en adelante *CEM*, que son una gran variedad de instrumentos que permiten reforzar el control sobre sociedades, tanto abiertas o cotizadas como cerradas, y cuya eficacia dependerá del mecanismo concreto de que se trate⁴⁵.

En particular, la introducción de las acciones de lealtad en derecho español se justifica en la Ley 5/2021 recientemente publicada, concretamente, en su motivo VIII que hace referencia, por un lado, a la búsqueda de la permanencia de los accionistas en el largo plazo de las sociedades y, por otro, a su vigencia en países de nuestro entorno y a la necesidad de situar a las sociedades españolas, desde un punto de vista normativo, en condiciones comparables con las de los ordenamientos que ya contemplan las acciones de lealtad.

Las *loyalty shares* pueden suponer distintas ventajas corporativas. En el desaparecido, durante la tramitación de la norma, artículo 3 sexies bis del Proyecto de Resolución Legislativa del Parlamento Europeo sobre la Propuesta de Directiva por la que se modifica la Directiva 2007/36/CE, se incluía el siguiente menú: «*derechos de voto adicionales, incentivos fiscales, dividendos por fidelidad, participaciones por fidelidad*».

A partir de esta relación, el siguiente objetivo del trabajo es analizar la viabilidad de la implantación de los instrumentos anteriores por las sociedades españolas. A estos efectos, se van a considerar los tres que pertenecen al campo del derecho de sociedades: «*dividendos por fidelidad, participaciones por fidelidad y derechos de voto adicionales*».

5.2. *Los dividendos por fidelidad*

La posible introducción de dividendos adicionales por lealtad en una sociedad española debe analizarse en relación con la norma de reparto proporcional incluida para las sociedades anónimas en el artículo 275.2 LSC, ya que el otorgamiento de dividendos adicionales por el periodo de mantenimiento de las ac-

⁴⁵ LEÓN SANZ, F. J., «Los mecanismos de control reforzados en las sociedades cotizadas (Control-Enhancing Mechanisms, CEM). El cambio de rumbo», *Working Paper IE Law School*, 14 de octubre de 2010, p. 4.

ciones podría romper la proporción legalmente contemplada entre el dividendo y el capital desembolsado por el socio.

El artículo 275.1 LSC permite, sin embargo, la ruptura de dicha regla para las sociedades de responsabilidad limitada, al consagrarse como dispositiva, por admitir cláusula estatutaria en contrario. El hecho de que no se señale expresamente dicha posibilidad en sede de anónimas no significa que se prohíba (art. 275.2 LSC). En efecto, la doctrina entiende, de forma unánime, que el artículo 275 LSC debe ser interpretado teniendo en cuenta los artículos 93 y ss. LSC sobre los derechos del socio⁴⁶. Así, la amplia interpretación que se debe dar al principio de autonomía de voluntad junto al hecho de que el artículo 95 LSC permita la creación de acciones privilegiadas y el artículo 96 LSC no prohíba la ruptura en la proporción entre la participación en las ganancias sociales y el capital social desembolsado, lleva a concluir que la omisión de una referencia expresa en el artículo 275.2 LSC no puede interpretarse como una prohibición. En este sentido, la mejor doctrina entiende que estatutariamente se puede prever tanto la desproporcionalidad de estos derechos económicos con respecto a su valor nominal, como la concesión de ventajas en su ejercicio⁴⁷.

Como se entiende lícito crear una clase nueva de acciones o participaciones que tenga un derecho privilegiado al dividendo, debe, también, permitirse el otorgamiento de ventajas en el reparto de dividendos a los socios leales. Si se permite lo más (crear acciones con dividendo privilegiado) se debe entender permitido lo menos: dividendos en recompensa por concurrir una determinada condición, como es la titularidad ininterrumpida de las acciones por un determinado plazo estatutariamente fijado.

Admitida esta posibilidad, deberán ser los estatutos sociales los que prevean el contenido del dividendo por fidelidad y las demás circunstancias a que se condicione su percepción. El problema puede estar en la articulación de las *loyalty shares* como clase de acciones: no lo son porque su derecho a la percepción del dividendo privilegiado (duplicado, en este caso) viene motivado por su tenencia temporal ininterrumpida durante un determinado periodo de tiempo por un mismo accionista. Sin embargo, la doctrina que se ha ocupado de este asunto entiende que debería ser posible⁴⁸.

En todo caso, instituciones de esta naturaleza no son ajenas a nuestro ordenamiento jurídico, que prevé la recompensa por la lealtad del socio diligente median-

⁴⁶ HURTADO IGLESIAS, S., SERRA BOIX, I., «Comentario al artículo 275 LSC. Distribución de dividendos», PRENDES CARRIL, P., CABANAS TREJO, R., MARTÍNEZ-ECHEVARRÍA, A., *Tratado de Sociedades de Capital*, Aranzadi, Navarra, 2017.

⁴⁷ GARCÍA DE ENTERRÍA, J., IGLESIAS PRADA, J. L., «Las sociedades de capital. Las acciones y las participaciones sociales. Las obligaciones (I)»; MENÉNDEZ, A., y ROJO, A., *Lecciones de derecho mercantil*, vol. I, Civitas, Pamplona, 2017, p. 439. Así mismo, DEL CASTILLO IONOV, R., «Comentario al artículo 95 LSC. Distribución de dividendos», PRENDES CARRIL, P., CABANAS TREJO, R., MARTÍNEZ-ECHEVARRÍA, A., *Tratado de Sociedades de Capital*, Aranzadi, Navarra, 2017.

⁴⁸ FERNÁNDEZ DEL POZO, L., «La viabilidad de las acciones de lealtad en nuestro derecho de sociedades (*loyalty shares*)», *op. cit.*

te ventajas patrimoniales; es el caso, por ejemplo, de las ventajas patrimoniales de los socios fundadores⁴⁹.

5.3. Participaciones por fidelidad

Si bien esta modalidad no ha encontrado regulación positiva expresa en el Derecho comparado, su práctica ha sido frecuente en los últimos años⁵⁰.

Grosso modo consiste en otorgar al accionista fiel más acciones de las que en realidad le corresponderían como recompensa por su permanencia en la sociedad. Este privilegio se puede materializar de dos formas: por un lado, se pueden conceder al accionista leal opciones de compra o derechos de suscripción de acciones adicionales en caso de una emisión (*loyalty warrants*) o, por otro, directamente entregar acciones liberadas o procedentes de autocartera (*loyalty shares stricto sensu*).

Los *loyalty warrants* son similares a determinadas modalidades de *stock-options*, con la peculiaridad de que los primeros se otorgan a los accionistas con el objetivo de recompensarles su inversión a largo plazo. De esta manera, se ofrece a los accionistas que hayan mantenido su inversión durante un periodo mínimo ininterrumpido de tiempo en la empresa la posibilidad de que obtengan acciones de la sociedad (*option call*) a un precio fijado con anterioridad e inferior al precio de mercado.

Las participaciones por fidelidad han sido empleadas con frecuencia en relación con las ofertas públicas de venta/suscripción; sobre todo, en casos de salida a bolsa o en los procesos de privatización de compañías públicas. En estos casos el periodo mínimo de lealtad suele ser, sin embargo, inferior al que es objeto de este estudio. Con el fin de evitar movimientos especuladores tras la admisión a negociación que puedan afectar a la sostenibilidad a largo plazo del proyecto, se conceden estas *loyalty warrants* o *shares*.

Así, un claro ejemplo de esta medida es el caso de la compañía francesa *Air Liquide*, que en los últimos 60 años ha realizado aumentos de capital con cargo a reservas con el fin de recompensar a accionistas fieles hasta 28 veces consecutivas. Aparte de conceder un *dividende majoré* en un 10 por ciento sobre el ordinario, otorga un derecho a percibir un 10 por ciento más de acciones en caso de ampliación de capital con cargo a reservas⁵¹.

⁴⁹ FERNÁNDEZ DEL POZO, L., «La viabilidad de las acciones de lealtad en nuestro derecho de sociedades (*loyalty shares*)», *op. cit.*

⁵⁰ FERNÁNDEZ DEL POZO, L., «La viabilidad de las acciones de lealtad en nuestro derecho de sociedades (*loyalty shares*)», *op. cit.*

⁵¹ AIR LIQUIDE, *Fiches pratiques de l'actionnaire* [en línea], 2019, pp. 9 y 11. Disponible en: <https://www.airliquide.com/sites/airliquide.com/files/2019/03/20/airliquide-fiches-pratiques-2019-fr.pdf>. Así mismo en: BOLTON, P., SAMAMA, F., «Loyalty-shares: Rewarding Long-term Investors», *Journal of Applied Corporate Finance* [en línea], 2013, pp. 41 y 47. Disponible en: <https://www.fir-pri-awards.org/wp-content/uploads/Article-P.Bolton-F.Samama.pdf>.

Otro ejemplo puede ser la salida a bolsa de la compañía británica *Standard Life* en 2006. Tras recibir acciones de la sociedad cotizada tras la salida a bolsa, los socios leales recibieron más acciones de las que en realidad les correspondería en la operación de suscripción preferente por no especular con las mismas⁵².

Para algunos autores existen tres maneras de entregar acciones liberadas a los accionistas leales. En primer lugar, considera incluir esta distribución desigual de acciones en el pacto estatutario en el que se prevea el dividendo mejorado, de forma que se conceda el privilegio en caso de una distribución *in natura* de dividendos. En segundo lugar, a través de una ampliación de capital con cargo a reservas. En tercer lugar, sin que exista un pacto estatutario previo que prevea un dividendo mejorado, y realizando un aumento de capital liberado con ejecución diferida, concediendo las acciones liberadas tras el cumplimiento del periodo de lealtad.

En los dos primeros casos existe una distribución desigual del dividendo a raíz del dividendo mejorado, y en el último caso, el dividendo mejorado se entiende implícito en la emisión diferida de capital. Para el autor, las tres alternativas son válidas de acuerdo con el derecho de sociedades español. Es cierto, sin embargo, que la LSC contempla que los aumentos de capital liberados se realicen en proporción al capital suscrito, de forma que se prohíba la distribución desigual de acciones. Sin embargo, sí se permite la discriminación en materia de dividendos, por lo que no se encuentra razón para que no se permita en el de acciones liberadas. Son operaciones análogas en cuanto que producen los mismos efectos⁵³.

La conexión entre la concesión de un dividendo privilegiado y el acuerdo de aumento de capital social liberado deberían servir a esa finalidad, en analogía, por ejemplo, con el tratamiento que otorga nuestra práctica societaria a los *scrip dividends*. Estos solo serán válidos en la medida en que cumplan las normas que rigen la operación: artículos 275 y siguientes LSC para el caso de los dividendos y artículo 303 LSC para los aumentos de capital con cargo a reservas⁵⁴.

IV. LAS ACCIONES DE LEALTAD Y SU INCOMPATIBILIDAD CON EL ORDENAMIENTO JURÍDICO ESPAÑOL: EL PRINCIPIO DE PROPORCIONALIDAD

La forma más común de la articulación de las acciones de lealtad es la de la concesión de derechos de voto adicionales. Su incompatibilidad con el principio de proporcionalidad entre el valor nominal de la acción y el derecho de voto en las sociedades anónimas, consagrado en los artículos 96.2 y 188.2 LSC, hace que

⁵² BOLTON, P., SAMAMA, F., «Loyalty-shares: Rewarding Long-term Investors», *op. cit.*, pp. 43 y 47.

⁵³ FERNÁNDEZ DEL POZO, L., «La viabilidad de las acciones de lealtad en nuestro derecho de sociedades (*loyalty shares*)», *Revista de Derecho bancario y bursátil*, año 37, n.º152, 2018, pp. 9-64.

⁵⁴ HURTADO IGLESIAS, S., SERRA BOIX, I., «Comentario al artículo 275 LSC. Distribución de dividendos», PRENDES CARRIL, P., CABANAS TREJO, R., MARTÍNEZ-ECHEVARRÍA, A., *Tratado de Sociedades de Capital*, *op. cit.*

su admisibilidad haya requerido de una reforma legal. En este sentido, la doctrina señala que el voto doble determina que, a diferencia de las acciones de voto plural, únicamente puede ser concedido el doble de votos que confieran las demás acciones ordinarias en proporción a la cuota de capital que representan⁵⁵. En consecuencia, si una acción ordinaria concede tres votos, el accionista que la haya mantenido en su titularidad durante dos años tendrá derecho a seis votos.

1. El principio de proporcionalidad en el ordenamiento jurídico español

El principio de proporcionalidad en sede de las sociedades anónimas cotizadas o, como se conoce más generalmente, la regla una acción-un voto, se ha considerado tradicionalmente de gran trascendencia, entendiéndose como imperativa por estar conectada con la legitimación para el ejercicio de control⁵⁶.

No obstante, muchos son los que defienden una flexibilización de este principio de forma que podamos seguir hablando de un principio de proporcionalidad, aunque admitiendo la introducción de mecanismos que lo alteren con el fin de lograr una mejor articulación del gobierno de la entidad en determinadas circunstancias. Al fin y al cabo, el carácter multifacético que adopta la sociedad anónima en la práctica exige cierta autonomía privada en la regulación concreta de este principio⁵⁷.

Ese es, en realidad, el estado de la situación en derecho español: en primer término, por la diferencia entre el régimen de las limitadas y las anónimas. En efecto, como se ha señalado, el artículo 188.2 LSC prohíbe, expresamente en las sociedades anónimas, la creación de acciones que de *«forma directa o indirecta alteren la proporcionalidad entre el valor nominal de la acción y el derecho de voto»*, con independencia de cuál haya sido su desembolso efectivo. El mantenimiento de la proporcionalidad en las sociedades anónimas se explica a partir de uno de sus principios configuradores: el de aportación-poder, de modo que debe existir proporcionalidad entre la aportación económica del accionista, el riesgo económico asumido, y el poder político que le proporciona el voto en la sociedad en la que ha invertido⁵⁸.

Por el contrario, los artículos 188.1 LSC y 184 RRM establecen, para las sociedades de responsabilidad limitada, la disponibilidad de este principio. La jus-

⁵⁵ ALBORCH BATALLER, C., *El derecho de voto del accionista: supuestos especiales*, Tecnos, 1977, p. 422.

⁵⁶ GARRIDO, J. M., «Una acción, un voto: el principio de proporcionalidad y control en la Unión Europea» en MARTÍNEZ FLÓREZ, A., OLEO BANET, F., SÁENZ GARCÍA DE ALBIZU, J. C., *Estudios de Derecho Mercantil*, Civitas, 2010, pp. 309 y 310.

⁵⁷ RECALDE CASTELLS, A., «Limitación del número de votos de los accionistas y neutralización de las cláusulas estatutarias de limitación de voto», RODRÍGUEZ ARTIGAS, F., FARRANDO MIGUEL, I., GONZÁLEZ CASTILLA, F., *Las reformas de la Ley de Sociedades de Capital*, 2ª edición, Aranzadi, Pamplona, 2012, p. 712.

⁵⁸ CURTO, M. M., «Comentario al art. 188 de la Ley de Sociedades de Capital» en ROJO, A. y BELTRÁN, E., *Comentario a la Ley de Sociedades de capital*, Tomo II, Civitas, 2011, pp. 1341-1342.

tificación de esta diferencia está en el carácter híbrido de las sociedades de responsabilidad limitada, por cuanto participan de principios y características tanto de las sociedades personalistas como de las capitalistas. Es, precisamente, la nota personalista de este tipo de sociedades y su correlación entre riesgo y poder (un hombre-un voto) la que justifica una alteración del principio de proporcionalidad⁵⁹.

En segundo lugar, y pese a la literalidad del artículo 188.2 LSC, el principio de proporcionalidad no es una regla sin excepciones, en derecho español. Los artículos 188.3 LSC y 527 LSC permiten a las sociedades anónimas (con la limitación de que para las cotizadas no se permitirá esta limitación en caso de OPAs que otorguen al oferente un 70 % o más de los derechos de voto, salvo si falta reciprocidad) establecer estatutariamente un número máximo de votos a un mismo accionista o a sociedades pertenecientes a un mismo grupo cuando su participación le concediera un derecho superior.

Además, se permite la emisión de acciones sin voto hasta un importe equivalente a la mitad del capital social. Los titulares de estas acciones son privados de sus derechos de voto y, en compensación, reciben ventajas de carácter patrimonial. Esta excepción encuentra su fundamento en las necesidades de financiación de las sociedades. Para las sociedades cotizadas, su justificación está en la posibilidad de atraer a pequeños inversores que no están interesados en el control de la sociedad, sino que conciben su aportación como una mera inversión financiera⁶⁰.

Estas instituciones no han sido, como las acciones rescatables⁶¹, diseños normativos sin apenas utilización práctica, sino que, en mayor o menor medida, forman parte de nuestra práctica societaria.

En efecto, el Informe *Report on the Proportionality Principle in the European Union* de 2007, recoge que el 49 % de las empresas españolas analizadas dispone de algún instrumento que altera la democracia accionarial y el 13 % de dos, de forma que solo el 38 % de las compañías que se tuvieron en cuenta no gozan de un *Control Enhancing-Mechanism* (CEM). Entre los instrumentos más utilizados encontramos cláusulas estatutarias limitativas del derecho de voto (35 % de las sociedades cotizadas analizadas empleaban dicho mecanismo); estructuras societarias piramidales (20 % de las sociedades analizadas); pactos parasociales (5 % de las sociedades estudiadas) y, por último, y con menor trascendencia, el incremento del quórum y mayorías reforzadas⁶².

⁵⁹ ALBORCH BATALLER, C., *El derecho de voto del accionista: supuestos especiales*, op. cit., p. 174

⁶⁰ GARCÍA DE ENTERRÍA, J., IGLESIAS PRADA, J. L., «Las sociedades de capital. Las acciones y las participaciones sociales. Las obligaciones (I)» en MENÉNDEZ, A. y ROJO, A., *Lecciones de derecho mercantil*, op. cit., p. 442.

⁶¹ Fueron introducidas en 1998 y se regulan en los artículos 500 y 501 LSC. Desde entonces su práctica ha sido escasa. Tras casi quince años desde su implantación, solo las emitieron Indra, Aguas de Barcelona, Campofrío Alimentación, Prisa y Sogecable. Disponible en: https://e-archivo.uc3m.es/bitstream/handle/10016/12524/miguelangel_villacorta_tesis.pdf?sequence=1&isAllowed=

⁶² SHEARMAN & STERLING, «Report on the Proportionality Principle in the European Union» [en línea], 2007, pp. 71 y 136. Disponible en: file:///C:/Users/ET.5012914/Downloads/final_report_en.pdf

Por su parte, el Informe Anual de Buen Gobierno de la CNMV de 2018 señala que siete sociedades cotizadas españolas incluyen limitaciones al derecho de voto en sus estatutos (una menos que en 2017)⁶³. No obstante, en la práctica su uso se ha restringido bastante en los últimos años, afectando, fundamentalmente, a sociedades reguladas y su ejercicio a limitaciones establecidas por esos mismos motivos. En 2017, de ocho sociedades con limitaciones de voto, solo Enagás y Red Eléctrica las aplicaron en España y fue, precisamente, por estos motivos⁶⁴. Otra de las razones de su escasa puesta en práctica es su eficacia limitada como instrumento de defensa frente a las tomas de control, tal y como se reveló en la OPA sobre Endesa que se presentó con la condición de que los socios suprimieran la limitación del número de votos⁶⁵. Así mismo, el Informe Anual de Buen Gobierno de 2018 menciona que hay dos sociedades que tienen emitidas dos clases de acciones con diferentes derechos⁶⁶. Una de estas es Grifols con la emisión de acciones sin voto⁶⁷.

El Código de Conthe es el primer Código de Buen Gobierno en hacer una alusión al principio de proporcionalidad y, en concreto, lo hace en referencia a limitaciones estatutarias, como la de los derechos de voto. En su primera recomendación desaconsejó incluir cualquier limitación estatutaria que imposibilite los cambios de control societarios, salvo en casos justificados como las salidas a bolsa. Esta recomendación se mantiene en nuestro actual Código de Buen Gobierno. Pese a ello, y como se ha señalado, las limitaciones de derecho de voto siguen presentes en nuestra práctica societaria.

Las excepciones señaladas son medidas que quebrantan el principio de proporcionalidad. En este contexto, la doctrina ha señalado que si se permite el refuerzo de la posición de un determinado grupo de accionistas (p. ej., cláusulas limitativas del derecho de voto) o su desconsideración (p. ej., acciones sin voto), no parece que debiera haber un obstáculo insalvable para la admisión de las acciones de lealtad⁶⁸.

⁶³ CNMV, «Informes de gobierno corporativo de las entidades emisoras de valores admitidos a negociación en mercados regulados», 2019, p. 93. Disponible en: https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Informes/IAGC_2018.pdf

⁶⁴ Informe Juntas Generales de Accionistas, 2018, p. 20. Disponible en: https://www.apie.es/wp-content/uploads/2018/02/XIII-FBGA-07.02_Final.compressed.pdf

⁶⁵ GARCÍA DE ENTERRÍA, J., «¿Deben prohibirse las limitaciones de voto de los accionistas?», *El Notario del siglo XXI* [en línea], 2010, n.º 30. Disponible en: <https://www.elnotario.es/index.php/hemeroteca/revista-30/1261-deben-prohibirse-las-limitaciones-de-voto-de-los-accionistas-0-3197224683311977>. Así como RECALDE CASTELLS, A., *Limitación estatutaria del derecho de voto en las sociedades de capitales*, 1ª edición, Civitas, Madrid, 1996, pp. 85-86.

⁶⁶ CNMV, «Informes de gobierno corporativo de las entidades emisoras de valores admitidos a negociación en mercados regulados», *op. cit.* p. 26.

⁶⁷ El capital social de Grifols es de 119603,75 euros y está dividido en 426 129 798 acciones de la clase A con un nominal de 0,25€ por acción, y en 261.425.110 acciones de la clase B (acciones sin voto) con un nominal de 0,05€ por acción. Disponible en: <https://www.grifols.com/documents/51507592/90030952/articles-of-association-2019-es/e5bd1ad5-0460-4962-bf5b-671fba2727a4>

⁶⁸ LEÓN SANZ, F. J., «Los mecanismos de control reforzados en las sociedades cotizadas (Control-Enhancing Mechanisms, CEM). El cambio de rumbo», *op. cit.*, p. 4.

2. El cambio de criterio de la Unión Europea con respecto al principio de proporcionalidad

En el ámbito del Unión Europea ha tenido lugar un cambio de tendencia en referencia al principio de proporcionalidad. La Comisión Europea empezó defendiendo una aplicación estricta del principio de proporcionalidad en el Informe *Winter* de 2002⁶⁹ en materia de OPAs y ha acabado abogando por su flexibilización de los CEM en el Informe *Impact Assessment on the Proportionality between Capital and Control in Listed Companies* de 2007, elaborado a partir del Informe *Shearman&Sterling*⁷⁰.

Como se ha señalado, el Informe *Winter* de 2002, precedente de la Directiva 2004/25/CE sobre OPAs, buscó armonizar las normas en materia de OPAs en la Unión Europea proponiendo la aplicación expresa de dos principios básicos⁷¹. El primero consistía en que fueran los accionistas y no los administradores quienes pudiesen decidir sobre el resultado final de una OPA, imponiendo así un deber de pasividad a los administradores (*shareholding decision making*) (Recomendación I.2). En su aplicación, tras la presentación de una OPA, son los accionistas reunidos en junta general los que tiene que decidir sobre la adopción de medidas defensivas. El segundo principio proponía una aplicación estricta del principio de proporcionalidad entre participación y control en supuestos de OPAS (*proportionality between risk-bearing capital and control*) mediante medidas de neutralización (Recomendaciones I.4-I.8). En caso de una oferta superior al 75 % del capital social, el oferente, en condiciones de reciprocidad, no debería quedar afectado por las restricciones en materia de voto que, en su caso, hubiera adoptado la junta general. A cambio, los afectados por las medidas de neutralización podrán recibir una compensación. El informe recomienda, además, que las sociedades cotizadas proporcionen información tanto sobre su estructura de capital como sobre su estructura de control (Recomendación I.1)⁷².

El Informe *Shearman & Sterling* concluye que no hay evidencias empíricas que permitan determinar claramente el impacto que tienen los CEM. A partir de este informe, la Comisión Europea elaboró el Informe *Impact Assessment on the Proportionality* en 2007. Éste considera que hay medidas admisibles y alternativas a la prohibición de los CEM para proteger a los inversores y a la minoría y propone

⁶⁹ *Report of the High Level Group of Company Law Experts on Issues Related to Takeover Bids in the European Union*.

⁷⁰ *Report on the Proportionality Principle in the UE*.

⁷¹ WINTER, J., «Report of the High Level Group of Company Law Experts on Issues Related to Takeover Bids in the European Union» [en línea], Brussels, 10 de enero de 2002, pp. 2-3. Disponible en: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=315322

⁷² LEÓN SANZ, F. J., «Los mecanismos de control reforzados en las sociedades cotizadas (Control-Enhancing Mechanisms, CEM). El cambio de rumbo», *op. cit.*, pp. 5-9. Así como: RECALDE CASTELLS, A., «Limitación del número de votos de los accionistas y neutralización de las cláusulas estatutarias de limitación de voto», RODRÍGUEZ ARTIGAS, F., FARRANDO MIGUEL, I., GONZÁLEZ CASTILLA, F., *Las reformas de la Ley de Sociedades de Capital*, *op. cit.*, pp. 713-715.

intensificar la transparencia de los *CEM* a través de una serie de recomendaciones, pero no prohibirlos⁷³.

3. Los diferentes efectos de la ruptura del principio de proporcionalidad: las sociedades continentales de capital concentrado vs. las sociedades anglosajonas de capital disperso

No es posible juzgar de igual manera el supuesto problema del cortoplacismo y valorar la idoneidad de políticas a largo plazo en Europa continental que en Estados Unidos y Reino Unido. En Europa continental predominan las sociedades con capital concentrado, mientras que en Estados Unidos y Reino Unido lo hacen las de capital disperso y los efectos de la implantación de determinadas instituciones societarias serán distintos por la diferente estructura accionarial⁷⁴. En este sentido, la CNMV destaca que, al cierre de 2018, el 50 % o más del capital del 18,2 % de las sociedades del IBEX-35 pertenecía a un único accionista y que el *free float* en las sociedades con una capitalización superior a 500 millones de euros descendió 3,6 puntos porcentuales⁷⁵.

Por la misma razón, debe quedar claro que el debate sobre el quebrantamiento del principio de proporcionalidad no se puede ni debe plantear en los mismos términos en Europa continental que en el Reino Unido y Estados Unidos.

V. VALORACIÓN DE LA INTRODUCCIÓN DE LAS *LOYALTY SHARES*

La valoración de la introducción de las *loyalty shares* exige un análisis de su conveniencia económica y de su adecuación para conseguir las finalidades perseguidas en la hipótesis, analizada en los apartados anteriores, de que alinear los intereses de accionistas y sociedad emisora con el largo plazo es un objetivo de política legislativa. Los elementos más citados doctrinalmente para esta valoración han sido los que se exponen en los epígrafes siguientes.

1. La ruptura de la proporcionalidad entre inversión y derecho de voto para conseguir el refuerzo de la estabilidad accionarial. El problema especial de las estructuras de capital concentrado

Los defensores de su introducción señalan que las acciones de lealtad favorecen la estabilidad del accionariado bajo el control de grupos de capital consolidados,

⁷³ COMISIÓN EUROPEA, «Impact Assessment on the Proportionality between Capital and Control in Listed Companies» [en línea], 2007, pp. 29-34. Disponible en: https://ec.europa.eu/smart-regulation/impact/ia_carried_out/docs/ia_2007/sec_2007_1705_en.pdf

⁷⁴ VIVES RUIZ, F., «El propósito de las sociedades y el paradigma del largo plazo», *op. cit.*, p. 4.

⁷⁵ CNMV, «Informes de gobierno corporativo de las entidades emisoras de valores admitidos a negociación en mercados regulados» [en línea], ejercicio 2018, p. 28. Disponible en: https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Informes/IAGC_2018.pdf

así como la implantación de políticas más sólidas a largo plazo y la consecución del interés social. Con la finalidad de adquirir un voto doble o reforzado, el accionista tendrá más interés en mantener su participación en la sociedad y, en consecuencia, en asegurar el éxito empresarial a largo plazo del que no solo se va a beneficiar él, sino la sociedad en general.

En definitiva, la introducción de la figura persigue impulsar la presencia de accionistas que estén implicados en el largo plazo con ánimo de influir en una gestión empresarial estable que cree valor para la sociedad en general. Así, la idea que subyace es que estos accionistas «controlen» a los ejecutivos «incontrolados». En este sentido, la doctrina señala que las *loyalty shares* producen una «*eugenesia accionarial*» que permite una mayor concentración del poder de decisión y, por consiguiente, una mayor estabilidad a largo plazo⁷⁶.

Por el contrario, los detractores de las acciones de lealtad suelen mencionar como argumento definitivo que suponen la ruptura del principio de proporcionalidad y que este tiene especial importancia como principio configurador de las sociedades anónimas. Además, añaden, que es una institución innecesaria en países donde sus sociedades se caracterizan por una estructura de capital concentrado: el accionista de control no necesita de las acciones de lealtad para controlar la sociedad y el minoritario no se va a ver atraído por esta posibilidad por no conseguir un incentivo suficiente para vencer su pasividad⁷⁷. Recordemos a estos efectos que en España (como en los restantes países de Europa continental) las sociedades cotizadas se caracterizan por la alta concentración de su capital.

En las sociedades capitalistas, el capital es la pieza esencial, llegando a ser definida la sociedad anónima como «*capital social con categoría de persona jurídica*»⁷⁸. Así, las sociedades capitalistas se constituyen *intuitu pecuniae* (en atención a las aportaciones) y no *intuitu personae* (en atención a la personalidad). Por ello, se entiende que las decisiones de la Junta General deben ser tomadas por una mayoría de capital que no de personas. Este principio puede ser alterado por la concurrencia de accionistas con voto doble. Además, en las Juntas Generales no rige un principio «*democrático*» sino «*plutocrático*», de modo que el gobierno o control de la sociedad corresponde en mayor medida a los que más aportan⁷⁹.

El principio de proporcionalidad, como se dijo, no es un principio sin excepciones ni en derecho comprado ni, tampoco, en derecho español. Además, su quebrantamiento se produce no solo mediante mecanismos legales diversos (p.ej., li-

⁷⁶ GANDÍA PÉREZ, E., «Acciones de voto plural y *loyalty shares*. Reflexiones en torno al principio de proporcionalidad a propósito de la reciente introducción del voto privilegiado en Italia», *Revista de Derecho mercantil*, 2016, abril-junio, p. 68.

⁷⁷ GURREA-MARTÍNEZ, A., «Un análisis crítico sobre la posibilidad de permitir las acciones de lealtad en las sociedades cotizadas españolas», *Instituto Iberoamericano de Derecho y Finanzas Working Paper Series* [en línea], 2019, pp. 4-5, Disponible en: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3400708.

⁷⁸ GARRIGUES, J., *Curso de Derecho Mercantil*, Tomo I, 7.ª edición, p. 437.

⁷⁹ ALBORCH BATALLER, C., *El derecho de voto del accionista: supuestos especiales*, op. cit., p. 174.

mitaciones de derecho de voto⁸⁰, acciones sin voto, etc.) sino, también, mediante estructuras piramidales que permiten, *de facto*, romper la proporcionalidad⁸¹.

La diferencia, en favor de las acciones de lealtad, es que, si bien los efectos que producen no son diferentes a los generados por otros mecanismos de desviación del principio de proporcionalidad⁸², rompen dicho principio para fomentar la gestión empresarial a largo plazo. Sin embargo, tampoco existe plena unanimidad⁸³ respecto de este último extremo. En efecto, no existe evidencia empírica suficiente sobre que la estabilidad del accionariado conlleve automáticamente el desarrollo de políticas largoplacistas, ni de que toda política a largo plazo sea buena para la sociedad en su conjunto.

Además, no es cierto que una ruptura del principio de proporcionalidad en las sociedades de capital concentrado beneficie solo a los accionistas mayoritarios, pues todos los accionistas acceden al privilegio del voto doble en igualdad de condiciones⁸⁴. Así, un nuevo accionista que realiza una gran inversión en una sociedad, que le convierte en accionista mayoritario, gozará de un poder relativo inferior a un accionista minoritario que haya mantenido su participación durante dos años consecutivos y, en consecuencia, haya adquirido el privilegio del voto doble.

Es cierto que el quebrantamiento del principio de proporcionalidad provoca ganadores y perdedores, pues todo cambio legislativo sobre una norma con trascendencia práctica perjudica a unos y favorece a otros⁸⁵, pero también lo es que la introducción de las *loyalty shares* no discrimina entre accionistas en función de su posición, sino que el beneficiado siempre va a ser el socio leal, con independencia de su participación en el capital.

⁸⁰ Para posiciones encontradas al respecto: SÁNCHEZ ANDRÉS, A., «La acción y los derechos de los accionistas», URÍA, R., MENÉNDEZ, R., OLIVENCIA, M., *Comentarios al régimen legal de las sociedades mercantiles*, Madrid, 1992, p. 149; RECALDE CASTELLS, A., *Limitación estatutaria del derecho de voto en las sociedades de capitales*, *op. cit.*, pp. 92-96.

⁸¹ La inclusión de acciones con voto plural en *Luis Vuitton* permitió que el titular del 34 % de los derechos económicos gozase del 47 % de los derechos de voto. Por otro lado, la introducción de estructuras piramidales en *Telecom Italia* conllevó que el titular del 18 % de los votos tuviese el 0,7 % de los derechos económicos (LEÓN SANZ, F. J., «Los mecanismos de control reforzados en las sociedades cotizadas (Control-Enhancing Mechanisms, CEM). El cambio de rumbo», *op. cit.*, p. 6.).

⁸² GANDÍA PÉREZ, E., «Acciones de voto plural y *loyalty shares*. Reflexiones en torno al principio de proporcionalidad a propósito de la reciente introducción del voto privilegiado en Italia», *op. cit.*, p. 96.

⁸³ FERNÁNDEZ TORRES, I., *Las loyalty shares: cortoplacismo contra activismo accionarial*, *op. cit.*, p. 98.

⁸⁴ FERNÁNDEZ LARREA, I., «El mecanismo de voto doble en las sociedades cotizadas: las “acciones de lealtad”», *LA LEY mercantil*, diciembre 2020, n.º 75, p. 4.

⁸⁵ VICENT CHULIÁ, F., «¿Una acción, un voto?» [en línea], *El Notario del siglo XXI*, 2010, n.º 30. Disponible en: <http://www.elnotario.es/109-hemeroteca/revistas/revista-30/1260-one-share-one-vote-en-espana-0-8352817174375818>

2. La concentración accionarial y el agravado problema de agencia

En países en que sus sociedades tienen una composición accionarial muy concentrada, el fortalecimiento de los accionistas de control mediante las acciones de lealtad puede producir consecuencias negativas, como la persecución de beneficios privados⁸⁶, de modo que el problema de agencia entre socios de control y socios externos se vea incrementado. Los socios de control pueden ver aumentado su poder, lo que les permitiría reforzar sus intereses particulares o individuales respecto del social, llevando a cabo operaciones lesivas para la sociedad en su conjunto, pero beneficiosas para ellos⁸⁷.

Sin embargo, lo cierto es que una ruptura del principio de proporcionalidad en las sociedades de capital concentrado no beneficia solo a los accionistas mayoritarios, sino a todos. Los accionistas son tratados en igualdad de condiciones (p. ej., para adquirir el voto doble todos los socios deberán de permanecer en la sociedad al menos dos años) y que se vean beneficiados los accionistas mayoritarios o minoritarios dependerá del momento de entrada de cada uno de ellos en la sociedad, así como del momento de la introducción legislativa que altere la proporcionalidad.

En conclusión, no se puede afirmar que la ruptura del principio de proporcionalidad perjudique siempre a los accionistas minoritarios en favor de los mayoritarios ni viceversa.

3. El poder de alineación de las decisiones de los administradores con el largo plazo

Si se entiende que las acciones de lealtad favorecen la inversión y la consecución de objetivos largoplacistas, también parece admisible reconocer que contribuyen a que los administradores persigan la sostenibilidad de la sociedad, la estabilidad societaria, la gestión prudente, políticas largoplacistas, y la optimización de los mecanismos de mercado⁸⁸.

Si los accionistas con una permanencia igual o superior a dos años en la sociedad, es decir, aquellos que, en principio, tienen interés en garantizar el interés social a largo plazo, son recompensados con el voto doble, entonces perseguirán que el órgano de administración esté alineado con esos objetivos a largo plazo.

⁸⁶ GURREA-MARTÍNEZ, A., «Un análisis crítico sobre la posibilidad de permitir las acciones de lealtad en las sociedades cotizadas españolas», *op. cit.*, pp. 5-7.

⁸⁷ ROMERO FERNÁNDEZ, J. A., «Las proyectadas “acciones de lealtad” en las sociedades cotizadas: el nuevo blindaje accionarial», *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, abril-junio 2020, n.º 15, pp. 129-158.

⁸⁸ FERNÁNDEZ TORRES, I., *Las loyalty shares: cortoplacismo contra activismo accionarial*, *op. cit.*, pp. 86-87.

4. La pérdida de control sobre los administradores: la obstaculización del mercado de control corporativo

Por otro lado, las acciones de lealtad desincentivan las OPAs. Las *loyalty shares* son, como algunos señalan, una medida anti-OPA o de defensa frente a OPAs hostiles, dado que los accionistas poderosos minoritarios pueden mantener el control de la sociedad a través de la atribución de un voto reforzado. La doctrina ha señalado que, «en las sociedades anónimas el complemento de la idea de que los accionistas deben decidir sobre el éxito de la OPA sería la proporcionalidad entre el poder de control de los accionistas y el riesgo asumido»⁸⁹. En la medida en que las acciones de lealtad rompen dicha proporcionalidad, podría producirse una mayor concentración de poder en manos de unos pocos accionistas de control próximos al órgano de administración, evitando así que el mercado de control societario ejerza presión sobre los administradores. Sin embargo, algunos autores las consideran muy beneficiosas en este terreno al crear accionistas de control que facilitan el proceso negociador y mejoran las condiciones de la oferta. En Suecia, entre 1990 y 2002, el 64 % de las OPAs se lanzaron sobre compañías con acciones de voto plural y, de las 35 que no fructificaron, solo en dos casos se reconoció que la razón podría haber tenido que ver con la existencia de estas acciones⁹⁰.

En materia de OPAs se suele señalar, también, que las acciones de lealtad permitirían tener el control sobre la sociedad, ostentando, pasados dos años, más del 30 por ciento de los derechos de voto sin estar obligado a lanzar una OPA⁹¹. En todo caso, la normativa aplicable a las *loyalty shares* atiende a este problema, que se tratará más adelante.

5. Las *loyalty shares* y las sociedades con capital disperso

Algunos autores consideran que en sociedades con una estructura de capital disperso la desviación del principio de proporcionalidad puede tener un impacto muy positivo en cuanto que reduce el coste de agencia, ya que dota de más poder a los accionistas minoritarios con el fin de que estos controlen con mayor facilidad a los administradores⁹². No obstante, no se puede pasar por alto que la ruptura del principio puede tener lugar en favor de los accionistas mayoritarios, dejando a los minoritarios completamente desprotegidos. Como ya anunció la mejor doctrina,

⁸⁹ RECALDE CASTELLS, A., «Régimen jurídico de las OPAs: Concepto, Función económica y principios de la ordenación», JUSTE MENCIA, J. y RECALDE CASTELLS, A., *Derecho de OPAs*, Tirant Lo Blanch, Valencia, 2010, p. 41.

⁹⁰ SKOG, R., «The European Union's Proposed Takeover Directive, the «Breakthrough» Rule and the Swedish System of Dual Class Common Stock», *Scandinavian studies in law*, n.º 45, 2003, pp. 304-305.

⁹¹ FERNÁNDEZ TORRES, I., *Las loyalty shares: cortoplacismo contra activismo accionarial*, op. cit., p. 95.

⁹² FERNÁNDEZ TORRES, I., *Las loyalty shares: cortoplacismo contra activismo accionarial*, op. cit., p. 58.

en sociedades con una dispersión accionarial muy marcada, los accionistas nunca van a gozar de suficiente poder de control que les permita verse incentivados para controlar a los administradores, pues el coste de controlarlos será mayor que el beneficio que pueda derivarse de esa situación de control⁹³.

En las sociedades con alta concentración de capital ya existen accionistas suficientemente poderosos, de forma que los administradores son continuamente supervisados⁹⁴. No obstante, en las sociedades de capital diluido, típicas de Estados Unidos y Reino Unido, la introducción de las *loyalty shares* está mejor vista, dado que no hay accionistas con poder suficiente para controlar a los administradores. En este sentido, las acciones de lealtad crean accionistas fuertes que pueden controlar a los directivos⁹⁵. Si se piensa detenidamente, esto encuentra su razón de ser en la lógica societaria, pues solo existirán accionistas dispersos en países con ordenamientos jurídicos que protejan sus intereses (p. ej., mediante *loyalty shares*) frente a los de los accionistas significativos⁹⁶.

6. El punto de vista de los inversores y el impacto negativo sobre la valoración de la sociedad

El aumento de la concentración de capital puede ir en detrimento de la cotización de las acciones. Por el contrario, la estabilidad empresarial a largo plazo generada por la introducción de esta nueva figura jurídica tiene también su repercusión en el mercado, pues favorece su estabilidad económica y financiera, entendiéndose por tal la reducción de la volatilidad de los precios relativos a instrumentos financieros causada por la alta especulación⁹⁷.

El Informe *Report on the Proportionality Principle in the European Union* concluye que, en términos generales, los CEM son contemplados negativamente por la mayoría de los inversores. No obstante, recalca que su impacto debe ser determinado caso por caso y que en todo caso los inversores demandan transparencia sobre dichos mecanismos con el fin de determinar su verdadera influencia⁹⁸. Luego, parece que la conveniencia o no de romper con el principio de proporcionalidad deberá ser determinada en función de los condicionantes de cada caso concreto, puesto que tanto el contexto

⁹³ BERLE, A., MEANS, G., *The Modern Corporation and Private Property*, 19ª edición, The Macmillan Company, Nueva York, 1932, p. 84.

⁹⁴ RECALDE CASTELLS, A., «Régimen jurídico de las OPAs: Concepto, Función económica y principios de la ordenación», JUSTE MENCÍA, J. y RECALDE CASTELLS, A., *Derecho de OPAs*, op. cit., p. 31.

⁹⁵ FERNÁNDEZ TORRES, I., *Las loyalty shares: cortoplacismo contra activismo accionarial*, op. cit., p. 91.

⁹⁶ ALFARO ÁGUILA-REAL, J., «Accionistas significativos y protección de accionistas dispersos» [en línea], *Almacén de Derecho*, 30 de enero de 2012. Disponible en: <https://derechomercantilespana.blogspot.com/2012/01/accionistas-significativos-y-proteccion.html>

⁹⁷ FERNÁNDEZ TORRES, I., *Las loyalty shares: cortoplacismo contra activismo accionarial*, op. cit., p. 86.

⁹⁸ SHEARMAN & STERLING, «Report on the Proportionality Principle in the European Union», op. cit., p. 96.

(situación en la que se encuentra la sociedad, régimen de OPAs del ordenamiento del país donde opera la sociedad⁹⁹, etc.) como las características de cada sociedad (p. ej., el grado de concentración de su capital) son factores que influyen en esta decisión¹⁰⁰.

7. La competencia legislativa entre estados

En un mundo global, con inversores situados en todas las partes del mundo y en el que la ruptura *de facto* del principio de proporcionalidad entre nominal y voto es una realidad, la previsión de las *loyalty shares* en el ordenamiento jurídico español, tal y como han hecho países de nuestro entorno, ha sido conveniente para evitar que las sociedades españolas se encuentren en inferioridad competitiva.

Como ya se ha mencionado anteriormente, una de las funciones principales de las acciones de lealtad es la atracción de inversores con el fin de aumentar la competitividad de la bolsa de valores española. Las bolsas de los países que no contemplen esta posibilidad harán lo posible por evitar la pérdida de sus inversores y de los potenciales, incrementándose así la competitividad entre las mismas.

A título de ejemplo, debemos mencionar el caso *Chrysler-Fiat*, que motivó al legislador italiano, entre otras cosas, a introducir las *loyalty shares* como nueva figura de su legislación. En este caso, Fiat trasladó su sede a los Países Bajos, cuyo ordenamiento jurídico permite las acciones de lealtad¹⁰¹. Por lo tanto, la competitividad entre los distintos estados parece ser un elemento decisivo y concluyente a la hora de valorar la introducción de las *loyalty shares* en el ordenamiento jurídico.

8. Una referencia especial a la admisión de sociedades a bolsa y las *loyalty shares*

Donde parece haber un consenso más favorable a las *loyalty shares* es en su implantación con motivo del acceso de sociedades al mercado bursátil. En buena parte de las más recientes y significativas salidas a bolsa en Nueva York, se ha puesto de manifiesto la necesidad de compatibilizar (i) la máxima captación de capital y, por tanto, del porcentaje de la sociedad que es vendido a terceros, junto con (ii) el mantenimiento del control por parte del fundador, en especial en el

⁹⁹ La discusión sobre la alteración del principio de proporcionalidad no se plantea en los mismos términos en Estados Unidos que en Europa, entre otras cosas, porque su ordenamiento no contempla las OPA obligatorias.

¹⁰⁰ FERNÁNDEZ TORRES, I., *Las loyalty shares: cortoplacismo contra activismo accionarial*, op. cit., p. 114.

¹⁰¹ FERNÁNDEZ TORRES, I., *Las loyalty shares: cortoplacismo contra activismo accionarial*, op. cit., p. 87. Así mismo en: GANDÍA PÉREZ, E., «Acciones de voto plural y *loyalty shares*. Reflexiones en torno al principio de proporcionalidad a propósito de la reciente introducción del voto privilegiado en Italia», op. cit., p. 68; FERNÁNDEZ DEL POZO, L., «La viabilidad de las acciones de lealtad en nuestro derecho de sociedades (*loyalty shares*)», op. cit., «El premio en voto reforzado: el voto doble o múltiple del socio leal. Su ilicitud en el derecho positivo español».

sector tecnológico, donde es de vital importancia la alta cualificación y la buena reputación de los fundadores.

De hecho, el uso de las acciones de voto plural se ha convertido en algo común para las sociedades tecnológicas asentadas en *Silicon Valley*, entre las que encontramos a *Google* (2004), *Zynga* (2011), *Grupon*, (2011) o *Facebook* (2012). La primera de todas ellas en emplear acciones de voto plural en su salida a bolsa fue *Google*, de manera que sus fundadores, *Larry Page* y *Sergey Brin*, pudieron ejercitar el 66 % de los derechos de voto con tan solo el 30 % del capital social en sus manos. Siguiendo el ejemplo de *Google*, *Mark Zuckerberg* se aseguró el control con el 57 % de los derechos de voto teniendo tan solo el 18 % del capital¹⁰².

Estas empresas con capacidad de creación de valor a largo plazo no se podían permitir perder el control (pues su éxito dependía de la capacidad de gestión de sus fundadores), pero a su vez requerían financiación para poder continuar con su idea, de modo que las acciones de voto plural supusieron la herramienta perfecta para financiarse sin perder control. En relación con este problema, no se puede olvidar que la pérdida de control es uno de los principales aspectos que desincentivan las salidas a bolsa¹⁰³. Lo mismo sucede en sociedades escandinavas en las que las familias fundadoras introducen este mecanismo para retener el control tras una salida a bolsa. En este sentido, de todas las sociedades cotizadas suecas que cuentan con acciones de voto plural solo el 25 % cotizan ambas clases de acciones y el 75 % solo las de voto simple¹⁰⁴.

9. Las *loyalty shares*: una cuestión de política legislativa

De todo ello, cabe concluir que la idoneidad de la introducción de las acciones de lealtad en España es una cuestión de política legislativa. A pesar de los distintos efectos, tanto positivos como negativos, ya mencionados, parece acertada su previsión con el fin de aumentar la competitividad de nuestros mercados de valores frente a la de nuestros países vecinos y de fomentar o, por lo menos, no impedir la atracción de nuevos inversores y mantener a los actuales. Asimismo, al ser muy complicado contemplar las acciones de voto plural en nuestra legislación mercantil, las acciones de lealtad sirven de sustitutivo para las mismas en los casos de salidas a bolsa, como sucede en muchos otros países.

¹⁰² GANDÍA PÉREZ, E., «Acciones de voto plural y *loyalty shares*. Reflexiones en torno al principio de proporcionalidad a propósito de la reciente introducción del voto privilegiado en Italia», *op. cit.*, pp. 67-68.

¹⁰³ BRAU, J. C., FAWCETT, S., E., «Initial Public Offerings: An Analysis of Theory and Practice», *The Journal of Finance* [en línea], 2006, pp. 399-436. Disponible en: <http://pages.nes.ru/agoriaev/Papers/Brau%20Initial%20Public%20Offerings-%20An%20Analysis%20of%20Theory%20and%20Practice%20JF06.pdf>.

¹⁰⁴ SKOG, R., «The European Union's Proposed Takeover Directive, the "Breakthrough" Rule and the Swedish System of Dual Class Common Stock», *op. cit.*, p. 301.

VI. LAS ACCIONES DE LEALTAD EN EL DERECHO COMPARADO

Las *loyalty shares* ya encuentran cobijo legal en Italia, Francia y, desde hace menos, en Bélgica¹⁰⁵. El presente trabajo se va a centrar en los dos primeros países.

1. Italia: el *Decreto competitività*

El análisis detallado de la normativa italiana que, sin duda, ha servido de inspiración a la reforma de nuestra Ley de Sociedades de Capital, será comentado en detalle al analizar los aspectos básicos que contempla nuestra regulación.

En agosto de 2014 se aprobó en Italia el *Decreto competitività*, que introdujo como grandes novedades, por un lado, la derogación de la prohibición de emitir acciones de voto plural (hasta el límite de la mitad del capital social) que recaía sobre las sociedades no cotizadas y, por otro, la posibilidad de emitir acciones de fidelidad para las sociedades cotizadas (art. 127 quinquies *TUF*¹⁰⁶).

En relación con las acciones de fidelidad, la ley italiana otorga un máximo de dos votos por acción de lealtad cuando su titular las hubiese mantenido al menos durante un periodo continuado de veinticuatro meses en su cartera (art. 127 quinquies.1 *TUF*). Por otra parte, la renuncia parcial o total del derecho de voto se considera irrevocable. El plazo de titularidad mínima ininterrumpida computará desde la inscripción realizada por el accionista en un registro especial del que se ocupará la sociedad (art. 127 quinquies.1 *TUF*). Excepcionalmente, se permitirá que, en las salidas a bolsa, el cómputo del plazo de lealtad comience antes de la pertinente inscripción en el registro especial (art. 127 quinquies.7 *TUF*).

Asimismo, la cesión tanto gratuita como onerosa, extingue el voto aumentado con algunas salvedades. De este modo, si los estatutos no establecen lo contrario, el voto doble podrá ser conservado en (i) las sucesiones *mortis causa*, así como en las fusiones o escisiones del titular de las acciones (ii) los aumentos de capital con emisión de acciones liberadas (art. 127 quinquies. 3 *TUF*).

En los casos de fusión y escisión de la sociedad emisora de *loyalty shares*, los socios con derecho al voto aumentado anterior lo perderán en la sociedad resultante, si en el proyecto no se prevé lo contrario (art. 127 quinquies. 4 *TUF*).

A diferencia de las acciones de voto plural, las *loyalty shares* no constituyen una nueva clase de acciones (art. 127 quinquies. 5 *TUF*) y, por ello, no gozan de un sistema de tutela colectivo.

¹⁰⁵ Al respecto, se recomienda: DE CORDT, Y., CULOT, H., «La réforme du droit belge des sociétés», *Revue des sociétés*, [en línea], 2019, p. 435. Disponible en https://www.dalloz-actualite.fr/revue-de-presse/reforme-du-droit-belge-des-societes-20190716#.YJ_ynqgzY2w

¹⁰⁶ *Testo Unico della Finanza*, Decreto legislativo 24 de febrero 1998, n.º 58. Disponible en: http://www.consob.it/documents/46180/46181/dlgs58_1998.pdf/e15d5dd6-7914-4e9f-959f-2f3b88400f88

La Ley italiana prevé que la introducción de las acciones de lealtad en los estatutos sociales se apruebe por las mayorías de la junta extraordinaria y niega el derecho de separación de los socios ausentes o disidentes (art. 127 quinquies. 6 *TUF*). Sin embargo, sí que parece que deba de admitirse un derecho de separación en determinados casos como será matizado más adelante.

Además, se tendrá en cuenta el voto doble por lealtad para el cómputo de mayorías y quórums, salvo que estatutariamente se establezca lo contrario (art. 127 quinquies. 8 *TUF*).

2. Francia: la *Loi Florange*

En Francia, la *Loi Florange*¹⁰⁷, que encuentra su razón de ser en el Informe Gaillois, ha introducido una profunda reforma del derecho de voto doble por lealtad, que ya se contemplaba en el ordenamiento galo.

Tras la aprobación de la nueva ley, las sociedades anónimas cotizadas emplearán el mecanismo del voto doble siempre y cuando se cumplan una serie de circunstancias (permanencia ininterrumpida de dos años, acciones íntegramente liberadas y representación en títulos nominativos) y estatutariamente no se prevea lo contrario (apartado 3º. artículo L225-123 CCo¹⁰⁸). En consecuencia, el voto doble es la estructura de voto de la que parte toda sociedad cotizada francesa, al considerarse régimen general y quedar relegado el principio de proporcionalidad al ámbito dispositivo.

De esta manera, toda sociedad que quiera volver al principio de proporcionalidad o modificar el plazo mínimo de permanencia, deberá aprobar la decisión en Junta General por mayoría de dos tercios.

Al no constituir las *loyalty shares* una nueva clase de acciones, el voto doble se extinguiría con la mera transmisión de los títulos, dado que la lealtad del socio en relación con dichos títulos se desvanecería. La entrega gratuita de acciones como donaciones entre cónyuges o parientes, la transmisión *mortis causa*, las ampliaciones de capital con cargo a reservas o las fusiones o escisiones de personas jurídicas (salvo cláusula en contrario), así como la liquidación de bienes comunes implican la extensión del privilegio (apartado 2º L225-123 y apartado 3º L225-124 CCo).

Por otra parte, se considera que el *dies a quo* del voto doble coincide con la entrada en vigor de la *Loi Florange*, 3 de abril de 2016, de forma que el cómputo volverá a empezar para aquellos accionistas leales antes de la entrada en vigor (apartado 3º artículo 7 *Loi Florange*), lo que fue criticado por muchos autores, que consideraban que la norma requería una aplicación inmediata. Además, las

¹⁰⁷ Loi n.º 2014-384 du 29 mars 2014, artículo 7. Disponible en: <https://www.legifrance.gouv.fr/affichCodeArticle.do?cidTexte=LEGITEXT000005634379&idArticle=LEGIARTI000028813786&dateTexte=&categorieLien=id>

¹⁰⁸ *Code de commerce*. Disponible en: <http://codes.droit.org/CodV3/commerce.pdf>

cláusulas estatutarias que regulaban el derecho de voto doble antes de la reforma mantienen su validez (apartado 4º artículo 7 *Loi Florange*).

La nueva redacción del artículo que se refiere al periodo de permanencia en la sociedad para poder acceder al voto doble arroja muchas dudas. La doctrina mayoritaria entiende que la adquisición del privilegio no se puede condicionar a un plazo superior al de dos años, al haberse suprimido en la nueva ley la expresión «al menos». En este sentido, si se entiende que las cláusulas estatutarias anteriores son consideradas válidas, como ya se ha mencionado, y con posibilidad de flexibilización del plazo al incluir la normativa anterior la expresión «al menos», podría darse un trato discriminatorio a los socios de las sociedades que hubiesen incluido la cláusula con anterioridad a la reforma.

Por último, la doctrina no es uniforme en cuanto a la posibilidad de prever requisitos adicionales que se recojan en los estatutos para la adquisición del privilegio. En cualquier caso, sí parece que se puede limitar el ejercicio del voto doble a la adopción de determinados acuerdos¹⁰⁹.

VII. LA REGULACIÓN DE LAS *LOYALTY SHARES* EN EL DERECHO ESPAÑOL

De todas las consideraciones anteriores, cabe concluir, como se ha anticipado, que (i) la implantación de las acciones de lealtad ha requerido de una modificación legislativa y que (ii) la decisión de introducirlas en derecho español ha sido, en términos generales, acertada.

Esta figura jurídica se regula para las sociedades anónimas cotizadas en una nueva Subsección 4.ª del Título XIV, Capítulo VI, Sección 3ª de la LSC bajo el título «*Acciones con voto por lealtad*». En los epígrafes siguientes se analizan sus aspectos fundamentales.

1. Configuración como una excepción al principio de proporcionalidad entre valor nominal y derecho de voto

El artículo 527 ter LSC incluye la previsión de «*acciones con voto adicional doble por lealtad*». Este tipo de acciones se introducen como una excepción a lo previsto en los artículos 96.2 y 188.2 de la LSC, de manera que los estatutos de las sociedades anónimas cotizadas puedan romper con la proporcionalidad entre el valor nominal de la acción y el derecho de voto, otorgando un voto doble.

Como en derecho francés e italiano, se trata de un privilegio ligado a la posición de accionista, sujeto a una condición suspensiva: el mantenimiento de la titularidad

¹⁰⁹ FERNÁNDEZ TORRES, I., *Las loyalty shares: cortoplacismo contra activismo accionarial*, op. cit., pp. 75-80.

de las acciones durante al menos 24 meses ininterrumpidos y su inscripción en el registro elaborado al efecto, así como a una condición resolutoria: la transmisión de las acciones. A efectos prácticos, las acciones de lealtad operan como meras acciones ordinarias con un privilegio de voto y no como una nueva clase amparada por el régimen de tutela colectivo del artículo 103 LSC, al igual que en los regímenes francés e italiano. En consecuencia, a los acuerdos que lesionen directa o indirectamente los privilegios de estas acciones se les aplica las reglas generales y no será necesario recurrir a una aprobación por una junta especial.

Por el contrario, la atribución de privilegios políticos en materia de votos en una sociedad de responsabilidad limitada se realiza a un grupo concreto de participaciones y no a un socio en particular, creando así un privilegio intrínseco a la participación, no estando, por ello, ligado a la persona del socio. En consecuencia, la transmisión de dichas participaciones implica un aumento del poder del adquirente por el mero hecho de adquirirlas¹¹⁰.

2. Cuantía del privilegio

La expresión «*voto adicional*» empleada por el legislador hace referencia al «*doble de votos que correspondan a cada una de las acciones en función de su valor nominal*»¹¹¹. Como en Francia e Italia, esto se traduce, en general, en un voto adicional por acción, en cumplimiento del principio *one share-one vote* de las sociedades anónimas cotizadas. El Derecho italiano contempla, además, la posibilidad de considerar fracciones de voto adicionales (1,5 o 2,5 votos por acción)¹¹². En otros países como Holanda, la jurisprudencia y la doctrina son favorables a prever acciones con más de dos votos.

En lo que concierne a España, el artículo 527 ter LSC prevé doblar el número de votos que correspondan a cada una de las acciones, sin permitir que los estatutos sociales aumenten esa cuantía, lo que puede tener sentido en un país en el que, como antes se ha señalado, predominan las sociedades de capital concentrado.

3. Adquisición del derecho al voto doble. Periodo de titularidad ininterrumpida

El voto adicional se otorga como recompensa a aquellos accionistas que hayan permanecido e invertido en la sociedad durante un periodo mínimo ininterrumpido

¹¹⁰ CURTO, M. M., «Comentario al art. 188 de la Ley de Sociedades de Capital», ROJO, A., BELTRÁN, E., *Comentario a la Ley de Sociedades de capital*, op. cit., pp. 1341-1342.

¹¹¹ Artículo 527 ter 1. *in fine*.

¹¹² GANDÍA PÉREZ, E., «El nuevo voto privilegiado en Italia. Breve comentario al régimen jurídico de las acciones de voto plural y de las *loyalty shares* introducidas por el Decreto-Legge núm. 91, de 24 de junio», *Cuadernos de Derecho y Comercio*, 2016, núm. 65, p. 189.

do, que se fija en dos años, y que voluntariamente se inscriban en el registro especial previsto a tales efectos artículo 527 septies LSC.

No es posible establecer estatutariamente el requisito de un plazo de titularidad ininterrumpida inferior a los dos años, pero sí superior. No obstante, no parece que en la práctica sea operativa la exigencia de un plazo muy superior a los señalados dos años porque la norma prevé un plazo de diez años a partir del cual, para la votación de la supresión de la cláusula estatutaria, no se tendrá en cuenta el voto aumentado. Una excesiva proximidad entre ambos límites temporales le haría perder eficacia práctica¹¹³.

En este sentido, la doctrina mayoritaria francesa entiende que para la adquisición del privilegio no se puede exigir un plazo superior a dos años, al haberse suprimido en la nueva ley gala la expresión «al menos», que figuraba en la anterior cuando se refería a esta cuestión. Esta corriente argumenta que el término «salvo cláusula en contrario» debe entenderse como conducto de salida del régimen general francés que impone las *loyalty shares* para las cotizadas y no como una posibilidad para exigir un plazo de lealtad superior a los dos años. Así, se entiende que las cláusulas estatutarias anteriores a la reforma son consideradas válidas, como ya se ha mencionado, y con posibilidad de flexibilización del plazo, al incluir la norma la expresión «al menos». El problema es que esta interpretación puede suponer un trato discriminatorio para los socios de las sociedades que hubiesen incluido la cláusula al amparo de la ley anterior¹¹⁴.

A efectos del cómputo de los dos años, parece lógico considerar que las acciones asignadas con ocasión de ampliaciones de capital liberadas, esto es, con cargo a reservas, gozarán de la misma antigüedad que las acciones que generan el derecho a suscribirlas. Las ampliaciones de capital gratuitas suponen una mera reestructuración del patrimonio neto, pues lo que figuraba como reservas pasa a ser capital social, de forma que la participación del accionista no se ve modificada en modo alguno. La cantidad que antes figuraba como reservas y ahora como capital siempre ha pertenecido a los socios, por lo que prohibir la extensión del privilegio significaría negar un derecho ya adquirido¹¹⁵.

Este criterio es el incorporado en el apartado 3 del artículo 527 ter LSC y es seguido también por el legislador italiano, que prevé una extensión automática del privilegio para todas aquellas acciones nuevas que se asignen por razón de las acciones de lealtad.

¹¹³ FERNÁNDEZ TORRES, I., «El voto adicional por lealtad, una aproximación crítica a la propuesta de reforma de la ley de sociedades de capital», *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, 2021, n.º 161, p. 10.

¹¹⁴ FERNÁNDEZ TORRES, I., *Las loyalty shares: cortoplacismo contra activismo accionarial*, op. cit., p. 79.

¹¹⁵ GANDÍA PÉREZ, E., «El nuevo voto privilegiado en Italia. Breve comentario al régimen jurídico de las acciones de voto plural y de las *loyalty shares* introducidas por el Decreto-Legge núm. 91, de 24 de junio», op. cit., p. 193.

Por lo que se refiere a las ampliaciones de capital con desembolso de nuevas aportaciones y, por tanto, de acciones no totalmente liberadas, una regla similar resulta más discutible. En este caso, las acciones a que da derecho la aportación entran a título originario y *ex novo* en el patrimonio del accionista como consecuencia del negocio de suscripción. Sin embargo, cabría, a su vez, diferenciar las acciones suscritas en ejercicio del derecho de suscripción preferente y las que lo son como resultado de la compra de derechos o, simplemente, de la suscripción de acciones excedentes, no suscritas por otros en ejercicio de derechos de suscripción¹¹⁶.

La redacción de la LSC no parece admitir esta posibilidad, por lo que la consideración como acciones de lealtad de las nuevas acciones emitidas requerirá su inscripción en el referido registro especial, así como el transcurso del periodo mínimo de dos años también señalado anteriormente. En este sentido, resulta recomendable extrapolar la solución dada por el legislador italiano y permitir la extensión del voto doble a las acciones adquiridas en ejercicio del derecho de adquisición preferente, pues la finalidad de dicho derecho es precisamente evitar la pérdida de poder relativo del socio anterior¹¹⁷. De lo contrario, los socios leales encontrarían un conflicto a la hora de votar una ampliación de capital.

4. La eficacia constitutiva del registro especial de acciones con voto doble

El artículo 527 septies LSC establece el requisito de la inscripción de la titularidad de las acciones en un registro especial, al que se condiciona la atribución del voto de lealtad: la acreditación ante la sociedad del periodo de titularidad mínimo mencionado mediante su inscripción en un registro creado *ad hoc* de cuya llevanza se ocupará la propia sociedad¹¹⁸. De esta forma, se atribuyen dos funciones al registro especial: en primer lugar, la inscripción sirve como presupuesto para computar el periodo de posesión ininterrumpida. En segundo lugar, cumple una función de transparencia, ya que permite que tanto la sociedad como los demás accionistas y los potenciales inversores puedan conocer qué accionistas gozan de un poder de voto adicional por lealtad¹¹⁹.

¹¹⁶ El Derecho italiano sí permite la extensión del voto doble a las nuevas acciones suscritas siempre y cuando se recoja en los estatutos. Esta referencia legal incluiría, por tanto, la suscripción de acciones en ejercicio del derecho de suscripción o sin él. La doctrina italiana ha interpretado, sin embargo, que el voto doble solo puede circunscribirse a las acciones suscritas en ejercicio del derecho de suscripción preferente con el objetivo de no incrementar, pero tampoco diluir, el poder de los accionistas leales en la sociedad (GANDÍA PÉREZ, E., «El nuevo voto privilegiado en Italia. Breve comentario al régimen jurídico de las acciones de voto plural y de las *loyalty shares* introducidas por el Decreto-Legge núm. 91, de 24 de junio», *op. cit.*, p. 194).

¹¹⁷ GARCÍA DE ENTERRÍA, J., IGLESIAS PRADA, J. L., «La modificación de los estatutos sociales. Aumento y reducción del capital. Separación y exclusión de los socios» en MENÉNDEZ, A., ROJO, A., *Lecciones de derecho mercantil*, *op. cit.*, pp. 547-548.

¹¹⁸ El Anteproyecto de Ley no contenía una regulación suficiente del registro especial, que ha sido desarrollado por el texto definitivo.

¹¹⁹ FERNÁNDEZ TORRES, I., «El voto doble por lealtad», *Almacén de Derecho* [en línea], 15 de diciembre de 2019, p. 3. Disponible en: <https://almacenederecho.org/el-voto-doble-por-lealtad/>

La LSC requiere que el accionista tenga que especificar el número de acciones concreto sobre las que pretende adquirir el privilegio cuando solicite su inscripción en el registro. Además, una vez adquirida la condición de socio leal, el mismo deberá dejar constancia de cualquier transmisión, determine o no la pérdida del voto aumentado.

Asimismo, se coordina el registro especial y el sistema de anotaciones en cuenta. Por ello, parece razonable que para poder solicitar la inscripción en el registro especial se tenga que presentar un certificado expedido previamente por la sociedad encargada de las anotaciones en cuenta. De igual manera, una vez transcurridos los dos años desde la inscripción, se requiere un nuevo certificado, expedido por la sociedad encargada del registro de anotaciones en cuenta, para justificar que se siguen ostentando acciones de la sociedad. Se tendrá derecho a ejercitar el voto doble, como máximo, con respecto a un número de acciones no superior al que se inscribieron en el registro especial. Este sistema de coordinación garantiza la fungibilidad total en la medida en que los certificados solo nombran un número de acciones ordinarias que están en manos del accionista antes y después de la inscripción en el registro especial.

Las sociedades con voto reforzado de lealtad deben mantener actualizado el registro especial en su página web, señalando el número total de *loyalty shares* de cada accionista, así como de acciones ordinarias pendientes de conversión. Esta misma información será proporcionada a la CNMV. Por otra parte, se deja a las sociedades cierta flexibilidad en la regulación de estos registros, de modo que se permite que sean ellas las que estatutariamente regulen la forma de acreditación del periodo de lealtad ante él, así como el régimen de comunicaciones en caso de alteración del número de votos, con el fin de maximizar su eficiencia¹²⁰.

Por último, la constitución del registro especial es obligatoria como consecuencia de la modificación estatutaria que introduce las *loyalty shares*¹²¹.

A modo de síntesis cabría destacar los siguientes aspectos sobre la regulación para el «registro especial de acciones con voto doble»:

- a) se trata de un registro de acceso público, que debe facilitarse a cualquier accionista que lo solicite;
- b) la inscripción se produce a instancia del accionista titular de las acciones;

¹²⁰ A título de ejemplo podríamos señalar el registro especial italiano, que distingue entre dos secciones: una relativa a los nuevos socios que hayan solicitado la inscripción y otra a los accionistas que ya dispongan de acciones de lealtad. Ambas secciones deberán recoger la siguiente información: identidad del accionista en cuestión, número de acciones afectadas, señalando las transmisiones, vinculaciones o renunciaciones, en su caso, y la fecha de inscripción o de adquisición del voto doble. Podría ser interesante seguir esta estructura en los registros especiales españoles (GANDÍA PÉREZ, E., «El nuevo voto privilegiado en Italia. Breve comentario al régimen jurídico de las acciones de voto plural y de las *loyalty shares* introducidas por el Decreto-Legge núm. 91, de 24 de junio», *op. cit.*, p. 121).

¹²¹ FERNÁNDEZ TORRES, I., «El voto doble por lealtad», *op. cit.* p. 3.

c) con eficacia constitutiva, pues solo a partir de la inscripción de las acciones comenzará el cómputo del periodo de dos años;

d) la inscripción exigirá la comunicación por el accionista del número de acciones respecto de las que pretende el reconocimiento del voto doble y mantener, ininterrumpidamente, la titularidad de las acciones durante un periodo de dos años desde el día de la inscripción; por tanto, cabe que el accionista comunique, a los efectos del cómputo del voto doble, solo una parte de las acciones de las que sea titular;

e) la inscripción exigirá al accionista que acredite la titularidad de las acciones mediante certificado expedido por la entidad encargada del registro de anotaciones en cuenta. Esta acreditación deberá repetirse cada vez que se convoque una reunión de la junta general de accionistas de la sociedad con aportación, igualmente en este caso, de certificado de la entidad encargada del registro de anotaciones en cuenta.

5. La pérdida del voto doble

La pérdida del voto doble se producirá por la cesión o transmisión de las acciones inscritas. El carácter voluntario que se otorga a la inscripción en el registro especial debería suponer que tal pérdida se pueda producir, también, por comunicación voluntaria del accionista a la sociedad.

5.1. La transmisión de acciones

El artículo 527.1 octies LSC prevé la extinción del privilegio por la mera transmisión de la acción, incluso cuando —excepto en determinados supuestos— dicha transmisión se efectúe a título gratuito, y desde la fecha misma de la transmisión. Este régimen es el previsto tanto en Italia como en Francia.

Esta regla encuentra su lógica en que, al igual que la limitación del número de votos a emitir por un mismo accionista, previsto en derecho español, y al contrario que las participaciones de voto plural, el privilegio del voto doble tiene un carácter subjetivo y no viene objetivamente vinculado a unas concretas acciones. Su existencia depende de que un mismo accionista haya mantenido las acciones ininterrumpidamente durante un periodo mínimo de dos años. Por eso, es lógico que se extinga el privilegio político del voto doble cuando las acciones en cuestión son transmitidas. Ese criterio regirá en España, salvo en determinados supuestos (artículo 527 decies de la LSC). Asimismo, en la práctica, las acciones con voto por lealtad no pierden su carácter fungible, pues el privilegio de voto no afecta al ámbito objetivo de la acción, al extinguirse con la mera transmisión, de forma que podrán seguir siendo sustituibles por acciones de su misma clase que no gocen del voto doble¹²². Incluso en aquellos supuestos en los que la transmisión no extingue

¹²² RECALDE CASTELLS, A., «Los valores anotados en cuentas después de los cambios en el régimen de la poscontratación» en MARTÍNEZ FLÓREZ, A., GARCIMARTÍN ALFÉREZ, F., RECALDE

el privilegio, se respeta el carácter fungible de las acciones, pues a efectos del sistema de anotaciones en cuenta lo que pasa de un patrimonio a otro es un número concreto de acciones y no unas acciones en particular.

Las excepciones previstas lo son salvo que se establezca lo contrario estatutariamente y dentro de los supuestos legalmente previstos:

a) la sucesión *mortis causa*. Esta excepción encuentra su justificación en la no interrupción jurídica de los derechos y prerrogativas del fallecido, de manera que no se logra entender que los estatutos puedan limitar dicha transmisión¹²³. Por otra parte, cuando esta regla se excepcione estatutariamente, es exigible que la sociedad garantice un derecho de rescate para que el causahabiente pueda obtener el valor razonable de las acciones (art. 124.2 LSC);

b) la atribución de acciones al cónyuge en la división de la sociedad de gananciales o en la división de cualquier otra forma de comunidad de bienes conyugal no es puramente una transmisión, sino la identificación de bienes concretos para su división;

c) donaciones entre cónyuges, personas vinculadas por igual relación de afectividad o entre ascendientes y descendientes. Esta excepción se fundamenta en su carácter gratuito.

Los tres supuestos anteriores son aplicables excepto cuando se trate de accionistas de control, en cuyo caso se someterá a votación la condición de accionista con voto doble en los términos que se determinen estatutariamente. Esta enmienda se aprobó con el objetivo de evitar una situación de excesivo y perpetuo control y es criticable en cuanto que el régimen se altera para algunos, de manera que ya no todos los accionistas pueden acceder al privilegio en igualdad de condiciones¹²⁴.

a) Por razón de cualquier operación de modificación estructural. Se prevén en este caso, dos supuestos: (a) que la sociedad propietaria de acciones de lealtad de otra compañía sea absorbida por una tercera sociedad o resulte escindida, y (b) que la sociedad emisora de las acciones de lealtad sea objeto de absorción o escisión. En este caso, aclara el precepto con acierto, y como hace, por ejemplo, la

CASTELLS, A., *La reforma del sistema de poscontratación en los mercados de valores*, Aranzadi, Pamplona, junio 2017, p. 777.

¹²³ GANDÍA PÉREZ, E., «El nuevo voto privilegiado en Italia. Breve comentario al régimen jurídico de las acciones de voto plural y de las *loyalty shares* introducidas por el Decreto-Legge núm. 91, de 24 de junio», *op. cit.*, p. 192. Así como FERNÁNDEZ LARREA, I., «El mecanismo de voto doble en las sociedades cotizadas: las “acciones de lealtad”», *op. cit.*, p. 10.; FERNÁNDEZ TORRES, I., «El voto adicional por lealtad, una aproximación crítica a la propuesta de reforma de la ley de sociedades de capital», *op. cit.*, p. 8.

¹²⁴ FERNÁNDEZ TORRES, I., «El voto adicional por lealtad, una aproximación crítica a la propuesta de reforma de la ley de sociedades de capital», *op. cit.*, pp. 8-9.

ley italiana¹²⁵, siempre que la sociedad resultante de la operación de modificación estructural recoja en sus estatutos la posibilidad del voto doble por lealtad¹²⁶.

b) Transmisiones dentro del mismo grupo.

Quizá convendría incluir una cláusula antiabuso para regular las transmisiones indirectas y la simulación. En ambos casos, el voto doble se debería extinguir, pues, de lo contrario, bastaría con la transmisión de las acciones por una sociedad interpuesta íntegramente participada para que no se extinga el privilegio. Por otra parte, debería regularse la transmisión en el caso de la fiducia y de la persona interpuesta.

En cuanto a las transmisiones, el régimen italiano entiende, además, que se pueden dar situaciones en las que se transmita la titularidad del ejercicio de voto sin que necesariamente cambie el propietario de la acción (p. ej., derecho de usufructo, derecho de prenda). En esta situación, la doctrina italiana entiende que toda transmisión del derecho de voto implica su extinción, por mucho que no se transmita la titularidad de la acción, pues el fundamento del privilegio radica en la recompensa del socio leal¹²⁷.

En derecho español, el titular del derecho de voto en el caso de usufructo y prenda de acciones es el nudo propietario, salvo que estatutariamente se establezca lo contrario (arts. 127. 1 y 132. 1 LSC). Por eso, parece razonable afirmar que, a efectos de extinguir el voto doble, se consideren el usufructo y la prenda como una transmisión cuando los estatutos hubiesen otorgado el voto al usufructuario o al acreedor pignoraticio. De lo contrario, los mismos podrían gozar del privilegio del voto doble que, como hemos visto, se debe de reservar al socio leal, esto es, al nudo propietario.

5.2. La renuncia

Además, parece razonable permitir la renuncia total o parcial del voto doble, tal y como habilita el régimen francés. La doctrina francesa entiende que el derecho de voto en sí mismo es un principio de orden público al que no se puede renunciar. Sin embargo, dicha naturaleza no se puede extender al privilegio del voto doble¹²⁸.

¹²⁵ Para los supuestos de fusión y escisión de la sociedad propietaria de dichas acciones, se establece la continuidad salvo que los estatutos sociales establezcan lo contrario (art. 127 quinquies. 3 TUF). No obstante, cuando sea la sociedad emisora de *loyalty shares* participe en una fusión o escisión, se tendrá que recoger expresamente en el respectivo proyecto la extensión del privilegio para que se considere válido en la sociedad resultante (art. 127 quinquies. 2 TUF).

¹²⁶ FERNÁNDEZ TORRES, I., «El voto doble por lealtad», *op. cit.*, p. 2.

¹²⁷ GANDÍA PÉREZ, E., «El nuevo voto privilegiado en Italia. Breve comentario al régimen jurídico de las acciones de voto plural y de las *loyalty shares* introducidas por el Decreto-Legge núm. 91, de 24 de junio», *op. cit.*, p. 195.

¹²⁸ FERNÁNDEZ TORRES, I., *Las loyalty shares: cortoplacismo contra activismo accionarial*, *op. cit.*, p. 80.

La renuncia tiene en Italia carácter irrevocable por lo que, una vez que se ha renunciado al privilegio, se tendrán que volver a inscribir las acciones en el registro especial y esperar dos años, si se quiere volver a adquirir el mismo.

El artículo 527 septies establece que la renuncia deberá ser comunicada a la sociedad en cualquier momento, respecto de todas o parte de las acciones inscritas. Aunque no lo mencione, parece lógico que la renuncia se configure como irrevocable, dado el carácter subjetivo del privilegio. La mejor doctrina estima que la renuncia de un derecho subjetivo implica su extinción y, dado su origen voluntario, su irrevocabilidad. De negar estos efectos, se estaría adquiriendo un derecho extinguido «*sin causa alguna*»¹²⁹.

6. El cómputo del voto doble

Otro de los problemas que plantea la introducción de las acciones de lealtad es el cómputo del voto adicional a efectos de *quorum* y de mayorías necesarias para adoptar los acuerdos.

Parece lógico que se admita el voto aumentado en el cómputo de los quóruns de las juntas, así como en el de sus mayorías y, por la misma razón, se debería considerar, también, sobre el número total de votos, incluyendo los de lealtad. De no hacerse así, se estaría aumentando aún más el efecto del voto doble. Supongamos, por ejemplo, una sociedad con un capital social dividido en 1000 acciones de las que 200 gozan de voto doble. El poder de decisión del accionista que ostentase las 200 acciones de lealtad se determinaría dividiendo 400 entre 1200 ($400/1200 = 0,33$) y no 400 entre 1000 ($400/1000 = 0,4$), pues el voto aumentado se tiene en cuenta tanto para el cómputo individual de cada accionista como sobre el total de los votos. Además, esto provocaría que el accionista que no se hubiere registrado como leal, viera diluido aún más su poder en la sociedad ($200/1000 = 0,2$ frente a $200/1200 = 0,166$)¹³⁰.

En España, los derechos de la minoría se configuran de acuerdo con la participación de los socios en el capital social, por lo que a efectos de su cómputo no se tendrá en cuenta el voto doble. Sin embargo, tal y como pasó con la limitación del derecho de voto, surge la duda de si computar el voto adicional con respecto al sistema de representación proporcional del artículo 243 LSC. En este supuesto no

¹²⁹ Díez-PICAZO, L., GULLÓN, A., *Sistema de Derecho Civil*, Vol. 1 (Parte general del Derecho civil y personas jurídicas), 13ª edición, Tecnos, Madrid, 2016, pp. 392-393.

¹³⁰ En Italia se ha optado por esta solución permitiendo, sin embargo, que dicha norma general se altere estatutariamente (art. 127 quinquies. 8 TUF). La regulación española prevé la misma regla: el voto adicional por lealtad se tendrá en cuenta en el cómputo del quórum, así como de las mayorías necesarias para la adopción de acuerdos y, al igual que en el sistema italiano, los estatutos sociales podrán establecer lo contrario (art. 527 quinquies). Por otra parte, el régimen italiano emplea como criterio el capital y no el número total de votos en lo que se refiere a los derechos de la minoría para dotar de una mayor protección a los socios minoritarios (GANDÍA PÉREZ, E., «El nuevo voto privilegiado en Italia. Breve comentario al régimen jurídico de las acciones de voto plural y de las *loyalty shares* introducidas por el Decreto-Legge núm. 91, de 24 de junio», *op. cit.*, p. 196).

queda claro si se tiene que tener en cuenta el número de votos o el porcentaje del capital. Por un lado, si se realiza una interpretación literal del precepto, parece que deba de considerarse el capital, pero esta interpretación literal no tiene sentido por afectar a uno de los aspectos (representación en el consejo) para el que los derechos políticos son más relevantes¹³¹.

Asimismo, las cláusulas limitativas del derecho de voto afectan al voto doble por lealtad para cumplir con la finalidad de este mecanismo, pues las mismas buscan acabar con una concentración excesiva del poder de los accionistas mayoritarios¹³². El voto doble, que precisamente favorece a los accionistas mayoritarios en las sociedades de capital concentrado, debe estar limitado por dichas cláusulas, pues, de lo contrario carecerían de eficacia (art. 527 quinquies.1).

7. Comunicación de las participaciones significativas

En cualquier caso, el voto aumentado se tendrá en cuenta a efectos de la obligación de comunicación de participaciones significativas y para la formulación de OPAs obligatorias (art. 527 quinquies LSC). En relación con la obligación de comunicación de participaciones significativas, la solución italiana parece razonable: se toma como referencia el porcentaje de votos y no el de capital (art. 120.1, segundo inciso, *TUF*). El artículo 125 TRLMV impone la obligación de comunicar la adquisición o cesión de participaciones significativas para lo que se tendrá en cuenta el porcentaje de votos. Así mismo, el artículo 23 del Real Decreto 1362/2007 se refiere a la proporción de derechos de voto a la hora de referirse a los umbrales de comunicación. Por lo tanto, el voto de lealtad debería ser notificado en los registros oficiales.

8. Coordinación con el régimen de las OPAS

El incremento en el poder de voto de unos accionistas, los leales, tiene evidentes implicaciones en el régimen jurídico del mercado de control corporativo.

Por un lado, puede convertirse en una medida anti-OPA. La solución está en la modificación de la regla de neutralización, ampliando su ámbito de aplicación a las acciones con voto doble, mediante su inclusión en el artículo 527 LSC. En consecuencia, en el caso de que, tras una oferta pública de adquisición, se haya adquirido el 70 % o más del capital con derecho de voto, se neutralizará el incremento del derecho de voto¹³³.

¹³¹ JUSTE MENCÍA, J., *Los derechos de la minoría en la sociedad anónima*, Aranzadi, Pamplona, 1995, pp. 291-294.

¹³² PRENDES CARRIL, P., «Comentario al artículo 188.3 LSC», PRENDES CARRIL, P., CABANAS TREJO, R., MARTÍNEZ-ECHEVARRÍA, A., *Tratado de Sociedades de Capital*, op. cit.

¹³³ Así se prevé en Italia (art. 104 bis.3 *TUF*) (GANDÍA PÉREZ, E., «El nuevo voto privilegiado en Italia. Breve comentario al régimen jurídico de las acciones de voto plural y de las *loyalty shares* introducidas por el Decreto-Legge núm. 91, de 24 de junio», op. cit., pp. 188-199).

En segundo lugar, se plantea si la adquisición de votos adicionales por lealtad determina la toma de control en una sociedad cotizada y la obligación de formular OPA obligatoria. La doctrina ha señalado que la *Consob* (equivalente italiana de la CNMV) ha aclarado que se tendrán en cuenta las acciones de voto doble para su cómputo, de manera que la obligatoriedad se determina en función del porcentaje de votos, con independencia de la participación que se tuviere en el capital social. Esta solución es lógica si tenemos en cuenta que la adquisición del voto de lealtad es voluntaria para el accionista, dado que, como se ha comentado, la inscripción en el registro es rogada y su eficacia constitutiva.

La reforma del ordenamiento jurídico español recoge una solución similar, al añadirse un tercer apartado al artículo 131 TRLMV, que prevé que se tenga en cuenta el voto por lealtad para el cómputo de la OPA obligatoria, tal y como establece el artículo 527 quinquies LSC.

La tercera cuestión que plantea la regulación es la alteración en los porcentajes de voto de un accionista, no como consecuencia de su actuación, sino de la modificación de los derechos de quienes dejan de ostentar el privilegio del voto doble. La solución del derecho italiano es exceptuar la obligación de lanzar una OPA cuando el accionista supere el porcentaje legal debido a una alteración del número total de votos por un comportamiento ajeno. Dicha excepción no tendrá lugar cuando el accionista, de todos modos, ostente una participación del treinta por ciento o más del capital social.

La solución introducida en España es similar, asimilando esta situación a los demás supuestos de OPA indirecta o sobrevenida previstos. Así, el socio que sobrepase el límite del 30 % en derechos de voto voluntariamente estará obligado a formular una OPA sobre la sociedad, pero si dicho porcentaje se hubiese superado debido a un comportamiento ajeno gozará de un periodo de tres meses para vender o renunciar al exceso de los derechos de voto que le obliga a lanzar la OPA.

9. La introducción de las acciones con voto adicional por lealtad en una sociedad

La introducción del régimen de las acciones con voto doble por lealtad permite legislativamente dos alternativas: (i) que para su inclusión deba adoptarse una decisión por la junta general de accionistas de la sociedad (*opt in*) o, por el contrario, que (ii) la entrada en vigor de la norma que las regule establezca su aplicación a todas las sociedades cotizadas excepto si la junta general opta por votar contra su inclusión (*opt out*).

El régimen de *opt in* es el seguido en Italia, pese a que, excepcionalmente, se reconociese durante un periodo transitorio la posibilidad de introducir las acciones con voto doble por mayoría simple para aquellas sociedades que ya cotizaban antes de la reforma. Muchos han visto en esta decisión intereses estatales de reducir su participación en ciertas sociedades sin perder el control, pero lo cierto es que

ninguna compañía con riesgo de sospecha ha emitido acciones de lealtad hasta el momento¹³⁴. No obstante, quizás esta medida transitoria solo tenga que ver con la tradición italiana anti-OPAs para dificultar la entrada de accionistas extranjeros en las grandes sociedades italianas. Por el contrario, el régimen *opt out* es el seguido en Francia desde la reforma introducida por la *Loi Florange* en 2014.

En España se ha optado por un sistema *opt in*, puesto que la introducción de las acciones de lealtad tiene un carácter potestativo: las sociedades anónimas cotizadas que quieran introducir las *loyalty shares* deben incorporar su correlativa cláusula estatutaria cumpliendo con las mayorías del nuevo artículo 527.1 quáter LSC.

El artículo 527 quáter LSC establece que para que la junta general pueda acordar válidamente el voto doble por lealtad, será necesario, en primera convocatoria, el *quorum* reforzado establecido por el artículo 194 de la LSC (es decir, el cincuenta por ciento del capital social, lo que es consistente al tratarse de una modificación estatutaria) y el voto favorable de, al menos, el sesenta por ciento del capital presente o representado. En segunda convocatoria, deberá alcanzarse un *quorum* del veinticinco por ciento y, en estos casos, cuando no se supere la asistencia del cincuenta por ciento de las acciones, se exigirá el voto favorable del setenta y cinco por ciento del capital presente o representado. Todo ello sin perjuicio de que estatutariamente se prevean mayorías y quórum superiores¹³⁵.

De esta regulación se infiere que el legislador ha sido cauteloso al adoptar esta nueva figura jurídica en el ordenamiento español. Por un lado, requiere requisitos de quórum y mayoría de votos para su introducción especialmente exigentes con el fin de proteger al accionista minoritario y, por otro, se facilita su supresión con requisitos menos exigentes.

La cuestión que se suscita en referencia a la adquisición del voto doble es si se puede limitar el voto aumentado a competencias de una determinada junta (extraordinaria) o a determinadas materias como el nombramiento de administradores, como recomiendan algunos autores¹³⁶. En Italia y Francia, es posible hacerlo en virtud de una amplia interpretación del principio de autonomía de la voluntad. También parece razonable permitir que estatutariamente se impongan otras condiciones adicionales (incluyendo las no potestativas) aparte de la titularidad de dos años. Según el régimen jurídico italiano, la adquisición y la pérdida del privilegio del voto doble podrían estar sujetas a una condición suspensiva (como el no cumplimiento de una serie de objetivos por parte de los administradores) y a una condición resolutoria, respectivamente o, incluso, a un periodo de tiempo

¹³⁴ GANDÍA PÉREZ, E., «El nuevo voto privilegiado en Italia. Breve comentario al régimen jurídico de las acciones de voto plural y de las *loyalty shares* introducidas por el Decreto-Ley núm. 91, de 24 de junio», *op. cit.*, p.189.

¹³⁵ FERNÁNDEZ TORRES, I., «El voto doble por lealtad», *op. cit.*, p. 2.

¹³⁶ FERNÁNDEZ LARREA, I., «El mecanismo de voto doble en las sociedades cotizadas: las “acciones de lealtad”», *op. cit.*, nota a pie de página 83.

determinado¹³⁷. Bajo la misma justificación, parte de la doctrina francesa está de acuerdo en que se puedan requerir condiciones adicionales en los estatutos, pero no hay consenso al respecto¹³⁸. No existen razones para pensar que en España no se pueda hacer la misma interpretación del principio de autonomía de voluntad, de manera que sería posible que los estatutos impusiesen condiciones adicionales en la obtención y ejercicio del voto doble siempre y cuando se respeten los requisitos legales y se garantice la efectividad de esta nueva figura jurídica¹³⁹.

10. La supresión de las acciones con voto doble por lealtad

Para la supresión de la cláusula del voto adicional por lealtad bastará con que se solicite en cualquier momento por la junta general y que concurren los quórums y mayorías del artículo 201.2 LSC. En la votación de eliminación de la cláusula, no se tendrá en cuenta el voto doble por lealtad, salvo que hubiesen transcurrido menos de diez años desde su introducción (art. 527 sexies LSC). Este criterio aumenta la transitoriedad de la existencia de las acciones de lealtad, simplificando notablemente su supresión. Por su parte, el régimen francés establece una mayoría reforzada de dos tercios para suprimir el voto doble. Además, mediante enmienda presentada por el Grupo Parlamentario Ciudadanos, se introdujo la obligación de prever en los estatutos un *sunset clause* como medida de control, de manera que el voto doble por lealtad deberá ser renovado en las condiciones contenidas en el artículo 527 quáter, transcurridos cinco años desde su aprobación estatutaria por la junta. Esta medida, también recogida en el *Hill Review*¹⁴⁰ británico, carece de sentido si tenemos en cuenta que el voto doble se implementa precisamente para conseguir una estructura de propiedad estable que aporte beneficios a largo plazo para la sociedad no dando tiempo, normalmente, a que estos se materialicen en solo cinco años¹⁴¹. Además, por la misma razón, si a los cinco años puede desaparecer el privilegio, muchos accionistas no se verán suficientemente incentivados para mantener sus inversiones y las acciones de lealtad perderán eficacia práctica. No tiene sentido que se intente fomentar la inversión a largo plazo y, a la vez, se limite.

Una duda que surge con respecto a la votación de aprobación de las acciones de lealtad en los estatutos sociales es si el accionista ausente o disidente goza de

¹³⁷ GANDÍA PÉREZ, E., «El nuevo voto privilegiado en Italia. Breve comentario al régimen jurídico de las acciones de voto plural y de las *loyalty shares* introducidas por el Decreto-Legge núm. 91, de 24 de junio», *op. cit.*, p. 182.

¹³⁸ FERNÁNDEZ TORRES, I., *Las loyalty shares: cortoplacismo contra activismo accionarial*, *op. cit.*, p. 80.

¹³⁹ FERNÁNDEZ TORRES, I., «El voto adicional por lealtad, una aproximación crítica a la propuesta de reforma de la ley de sociedades de capital», *op. cit.*, p. 16.

¹⁴⁰ Fue presentado el 3 de marzo de 2021 por el excomisario europeo Jonathan Hill y defiende las acciones con voto plural con ciertas matizaciones para el segmento *premium* de la Bolsa de valores de Londres (LSE). Disponible en: https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/966133/UK_Listing_Review_3_March.pdf

¹⁴¹ SKOG, R., LIDMAN, E., «London allowing dual class Premium listings: A Swedish commentary», *ECGI Working Paper Series in Law* [en línea], abril 2021, n.º 580, p. 24.

derecho de separación. En este sentido, el legislador italiano no concede el derecho de separación en semejante supuesto, pues lo cierto es que las *loyalty shares* no alteran apenas la distribución de poder en una sociedad, en cuanto que todos los accionistas pueden optar a las mismas en igualdad de condiciones. No obstante, en las votaciones destinadas a suprimir las acciones con voto doble o endurecer los criterios para su adquisición (p. ej., estableciendo un plazo de titularidad superior a los dos años) parece lógico reconocer un derecho de separación a aquellos accionistas que hasta el momento no ostentan el privilegio, pero quieran adquirirlo, pues, de lo contrario, se les estaría dando un trato desigual¹⁴².

En relación con el ordenamiento jurídico español, resulta razonable estimar que sean las propias sociedades las que determinen la existencia del derecho de separación a tenor del artículo 347 LSC. Es cierto que los socios que no hayan adquirido aún el privilegio pueden verse perjudicados por un cambio en las condiciones de adquisición, pero no lo es menos que se trata de un riesgo más, inherente a toda inversión. Por otra parte, se entiende que los socios no toman la decisión de invertir en una sociedad para adquirir un voto doble pasados dos años, sino por la confianza que se tengan en su modelo de negocio.

11. Las acciones con voto adicional por lealtad en las salidas a bolsa

Hay autores que defienden la introducción de las *loyalty shares* solo en relación con las salidas a bolsa, argumentando que en las sociedades cotizadas el riesgo de introducir las acciones de lealtad por mero oportunismo es alto, pues los socios de control, aunque la empresa pueda perder inversores, siempre tienen algo que ganar: una mayor concentración de poder. Por el contrario, en las sociedades no cotizadas, se entiende que los fundadores arriesgan mucho y solo procederán a la salida a bolsa si están seguros de poder colocar en el mercado las acciones con menor poder de voto¹⁴³. Por ello, es un aspecto que merece una especial atención.

Con respecto a las sociedades que vayan a salir a bolsa y quieran incluir estatutariamente las acciones de lealtad, el régimen italiano prevé, excepcionalmente, la posibilidad de que se compute como plazo mínimo de lealtad la titularidad de las acciones anteriores a la inscripción del registro y, por tanto, a la salida de bolsa (art. 127 quinquies.7 TUF). De esta manera se estaría facilitando, sobre todo, la financiación de empresas sin que los dueños pierdan el control, lo que puede ser especialmente interesante para empresas donde el perfil de los fundadores sea especialmente importante (p. ej., en el sector tecnológico), como ya se mencionó en su momento.

¹⁴² GANDÍA PÉREZ, E., «El nuevo voto privilegiado en Italia. Breve comentario al régimen jurídico de las acciones de voto plural y de las *loyalty shares* introducidas por el Decreto-Legge núm. 91, de 24 de junio», *op. cit.*, p. 190.

¹⁴³ GURREA-MARTÍNEZ, A., «Un análisis crítico sobre la posibilidad de permitir las acciones de lealtad en las sociedades cotizadas españolas», *op. cit.*, pp. 10-11.

El artículo 527 octies LSC incorpora esta misma solución al derecho español, previendo un régimen especial para las sociedades que vayan a salir a bolsa. Este artículo establece una retroactividad en cuanto a la antigüedad, pero no con respecto al registro, de forma que en el caso de los socios que alegasen una posesión superior a dos años anterior a la salida a bolsa, podrán inscribirse en el registro especial directamente como socios leales, gozando así sus acciones inscritas de un voto doble que les permitirá mantener el poder tras el ofrecimiento de valores ordinarios al público. Por el contrario, los accionistas que acrediten un plazo de titularidad inferior a los dos años antes de la salida a bolsa, verán reiniciado su cómputo desde la inscripción en el registro especial que se cree con razón de la salida a bolsa, a efectos de determinar el plazo mínimo de titularidad. Por lo tanto, la sociedad deberá de incorporar la previsión estatutaria que recoja el voto doble, así como el correspondiente registro especial, inscribiéndose en el mismo tan solo a los leales que existan antes de la salida a bolsa para que sean los únicos que puedan disfrutar del privilegio del voto adicional con efectos desde la fecha de admisión a cotización de sus acciones. En cualquier caso, esto puede dar problemas a la hora de acreditar la condición de socio leal.

El cómputo del plazo de lealtad de todos los demás accionistas, independientemente de que hubiesen participado en la sociedad antes de la salida a bolsa por un plazo menor de dos años, comenzará el día de admisión a cotización de las acciones de acuerdo con el artículo 527.3 octies LSC. En este sentido, el legislador acierta, pues la *ratio legis* del voto doble en relación con las salidas a bolsa es precisamente incentivar a los socios fundadores (o los que, no siendo fundadores, formen parte del núcleo estable de la sociedad por haber mantenido al menos dos años su inversión, aunque estrictamente no hubieran participado desde el primer momento). Por otra parte, la limitación del apartado tercero presupone que la sociedad que va a salir a bolsa tiene al menos un 60 % o 75 % de accionistas que han mantenido sus inversiones dos o más años, ya que de otra manera no conseguirían que la modificación estatutaria para implementar las *loyalty shares* fuera acordada. Esto tiene sentido dado que la ley está pensando en sociedades cuyo núcleo estable controle la sociedad y quiere darle la oportunidad de financiarse en los mercados de valores sin perder dicho control. Además, de esta manera la sociedad se desprende de un mayor porcentaje de capital y con ello aumenta el *free float* haciendo así más líquida la inversión y, por tanto, más atractiva¹⁴⁴.

¹⁴⁴ Pensemos en el típico ejemplo de un *private equity* que financia una empresa desde sus inicios y pacta con los demás socios una desinversión obligatoria mediante una salida a bolsa o la venta privada del 100 % del negocio (*drag along* a favor del minoritario, en este caso, el *private equity*). Los socios estables podrán evitar tener que sufrir el *drag along* saliendo a bolsa sin perder control y aumentando la liquidez de la inversión del minoritario que venda su participación. En este sentido, las acciones de lealtad permiten vender más acciones a inversores en la salida a bolsa generando así mayor liquidez sin pérdida de control y mayor valor para el *private equity* que desinvierte o incluso algo de liquidez para el grupo estable que permanece.

VIII. CONCLUSIONES

1) Algunos autores exigen alinear los objetivos de las empresas con el largo plazo. Aunque no exista evidencia empírica concluyente que demuestre la incompatibilidad entre el corto y el largo plazo ni una relación causal directa entre el largo plazo y una mayor sostenibilidad empresarial, lo cierto es que es una concepción que sostienen reguladores, inversores y sociedades emisoras de todo el mundo.

2) La confianza en los planes de negocio es la base fundamental que permite el alineamiento de inversores y empresas con el largo plazo. El Derecho incentiva comportamientos consistentes con esos objetivos a largo plazo. Estas medidas pueden ser fiscales, o regulatorias (p. ej., incentivos medioambientales o de patentes, obligaciones de transparencia), dirigidas a los inversores institucionales o a las sociedades (p. ej., publicación de políticas e informes sobre cumplimiento y evolución de parámetros no financieros) y, también, societarias, cuya articulación debe hacerse mediante un menú de instituciones puesto a disposición de accionistas y sociedades. A esta categoría pertenecen las distintas modalidades de *loyalty shares* o acciones de lealtad.

3) La previsión de las *loyalty shares* en el ordenamiento jurídico español, tal y como han hecho países de nuestro entorno, se ha considerado una alternativa adecuada para evitar que las sociedades españolas se encuentren en inferioridad competitiva. En efecto, la introducción de votos de lealtad en España para sociedades cotizadas y que soliciten su admisión a cotización es una cuestión de política legislativa. Las *loyalty shares* producen efectos tanto positivos como negativos, pero su reconocimiento parece acertado con el fin de aumentar la competitividad frente a los mercados de países vecinos, algunos de los cuales ya las prevén. En especial, hay cierto consenso en que su previsión es positiva y necesaria para las salidas a bolsa, de modo que el promotor de la sociedad acceda a financiación en los mercados, sin sufrir la pérdida de control.

4) Los efectos que producen las acciones de lealtad y, por tanto, la ruptura del principio de proporcionalidad, dependerán de las características concretas (p. ej., grado de dispersión accionarial) de las sociedades, así como de las circunstancias que las rodean (p. ej., régimen jurídico del país donde operan).

5) La forma más común de la articulación de las acciones de lealtad es la de la concesión de derechos de voto adicionales. Su incompatibilidad con el principio de proporcionalidad entre el valor nominal de la acción y el derecho de voto en las sociedades anónimas, consagrado en los artículos 96.2 y 188.2 LSC, ha requerido de una reforma legal. De este modo, las acciones con voto doble por lealtad se configuran como una excepción al principio de proporcionalidad, como lo son las cláusulas limitativas del derecho de voto y las acciones sin voto.

6) Puesto que los efectos que producen las *loyalty shares* varían según el caso concreto, son las sociedades las que mejor pueden decidir sobre su introducción. Por eso deben ser ellas las que decidan, de acuerdo con sus características y necesidades,

si las introducen, en aplicación del principio de autonomía de la voluntad. La LSC establece, a diferencia del régimen jurídico galo, que su introducción debe acordarse por decisión de la junta general de accionistas de la sociedad (*sistema opt in*).

7) Al contrario que las acciones de voto plural, las acciones con voto doble por lealtad no conforman una nueva clase de acciones, sino que son acciones ordinarias cuya inscripción voluntaria en un registro especial y el mantenimiento de su titularidad durante al menos 24 meses ininterrumpidos en el mismo, dan derecho al privilegio del voto doble. En consecuencia, su existencia está ligada a la condición de su propietario como socio leal y no a la acción en sí misma, lo que implica la extinción del privilegio con la mera transmisión. La delimitación de las transmisiones que, por excepción, permiten el mantenimiento del voto de lealtad, la forma en que su titular puede beneficiarse del voto doble y su acreditación y publicidad son, también, aspectos fundamentales de su régimen jurídico.

8) En cualquier caso, el voto aumentado tiene implicaciones que van más allá del derecho de sociedades como la comunicación de participaciones significativas y la toma de control a efectos de las OPAs obligatorias.

9) El ordenamiento jurídico español es muy cauteloso con la introducción de la cláusula estatutaria que prevé el voto doble requiriendo quóruns y mayorías reforzadas, mientras que aligera esas exigencias para su supresión.

IX. BIBLIOGRAFÍA

1. Doctrina

AGHION, P., VAN REENEN, J., ZINGALES, L., «Innovation and Institutional Ownership», *American Economic Review* [en línea], 2013, vol. 13, n.º 1. Disponible en: <https://pubs.aeaweb.org/doi/pdfplus/10.1257/aer.103.1.277>

ALBORCH BATALLER, C., *El derecho de voto del accionista: supuestos especiales*, Tecnos, 1977.

ALFARO ÁGUILA-REAL, J., «Accionistas significativos y protección de accionistas dispersos», *Almacén de Derecho* [en línea], 30 de enero de 2012. Disponible en: <https://derechomercantilespana.blogspot.com/2012/01/accionistas-significativos-y-proteccion.html>

ANABTAWI, I., STOUT, L. A., «Fiduciary Duties for Activist Shareholders», *Cornell Law Faculty Publications* [en línea], 2008, n.º 718. Disponible en: <https://scholarship.law.cornell.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1825&context=facpub>

BEBCHUK, L., «The myth that insulating boards serves long-term value», *Columbia Law Review* [en línea], 2013, vol. 113. Disponible en: https://dash.harvard.edu/bitstream/handle/1/30006173/Bebchuk_755.pdf?sequence=1

- BEBCHUK, L., BRAV, A., JIANG, W., «The Long-Term Effects of Hedge Fund Activism», *Columbia Law Review* [en línea], 2015, n.º 5, vol. 115, pp. 1087-1088. Disponible en: <https://columbialawreview.org/wp-content/uploads/2016/04/Bebchuk-Brav-Jiang.pdf>
- BEBCHUK, L., HIRST, S., «Index Funds and the Future of Corporate Governance: Theory, Evidence and Policy», *ECGI Working Paper Series in Law* [en línea], 2018, n.º 433. Disponible en: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3282794
- BERLE, A., MEANS, G., *The Modern Corporation and Private Property*, 19.ª edición, The Macmillan Company, Nueva York, 1932.
- BOLTON, P., SAMAMA, F., «Loyalty-shares: Rewarding Long-term Investors», *Journal of Applied Corporate Finance* [en línea], 2013. Disponible en: <https://www.fir-pri-awards.org/wp-content/uploads/Article-PBolton-F.Samama.pdf>
- BRAU, J. C., FAWCETT, S. E., «Initial Public Offerings: An Analysis of Theory and Practice», *The Journal of finance* [en línea]. Disponible en: <http://pages.nes.ru/agoriaev/Papers/Brau%20Initial%20Public%20Offerings-%20An%20Analysis%20of%20Theory%20and%20Practice%20JF06.pdf>
- COFFEE, J. C., PALIA, D., «The Wolf at the door: The Impact of Hedge Fund Activism on Corporate Governance», *Journal of Corporation Law* [en línea], 2015, vol. 41, n.º 521. Disponible en: https://scholarship.law.columbia.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=2929&context=faculty_scholarship
- CURTO, M. M., «Comentario al art. 188 de la Ley de Sociedades de Capital», ROJO, A., BELTRÁN, E., *Comentario a la Ley de Sociedades de capital*, Tomo II, Civitas, 2011, pp. 1339-1345.
- DAVIES, P. L., «The UK stewardship code 2010-2020. From Saving the Company to Saving the Planet?», *ECGI Working Paper Series in Law*, 2020 [en línea], n.º 506, p. 25. Disponible en: https://ecgi.global/sites/default/files/working_papers/documents/davies5062020final.Pdf
- DE CORDT, Y., CULOT, H., «La réforme du droit belge des sociétés», *Revue des sociétés*, [en línea] 2019, p. 435. Disponible en https://www.dalloz-actualite.fr/revue-de-presse/reforme-du-droit-belge-des-societes-20190716#.YJ_ynqgzY2w
- DEL CASTILLO IONOV, R., «Comentario al artículo 95 LSC. Distribución de dividendos», PRENDES CARRIL, P., CABANAS TREJO, R., MARTÍNEZ-ECHEVARRÍA, A., *Tratado de Sociedades de Capital*, Aranzadi, Navarra, 2017.
- DÍEZ-PICAZO, L., GULLÓN, A., *Sistema de Derecho Civil*, Vol. 1 (Parte general del Derecho civil y personas jurídicas), 13ª edición, Tecnos, Madrid, 2016.

- DURUIGBO, E., «Trackling Shareholder Short-Termism and Managerial Myopia», *Kentucky Law Journal* [en línea], 2012, vol. 100, n.º 3. Disponible en: <https://pdfs.semanticscholar.org/ef15/a414b326a44d8c2c7ac51ac47802632b27d7.pdf>
- EDMANS, A., «Response to the European Commission Study on Sustainable Corporate Governance», 2020. Disponible en: <https://alexedmans.com/wp-content/uploads/2020/10/European-Commission-Sustainable-Corporate-Governance.pdf>
- FERNÁNDEZ DEL POZO, L., «La viabilidad de las acciones de lealtad en nuestro derecho de sociedades (*loyalty shares*)», *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, 2018, n.º 152.
- FERNÁNDEZ LARREA, I., «El mecanismo de voto doble en las sociedades cotizadas: las “acciones de lealtad”», *LA LEY mercantil*, diciembre 2020, n.º 75.
- FERNÁNDEZ TORRES, I., *Las loyalty shares: cortoplacismo contra activismo accionarial*, Marcial Pons, Madrid, 2017.
- «El voto doble por lealtad», *Almacén de Derecho* [en línea], 15 de diciembre de 2019. Disponible en: <https://almacendederecho.org/el-voto-doble-por-lealtad/>
- «El voto adicional por lealtad, una aproximación crítica a la propuesta de reforma de la ley de sociedades de capital», *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, 2021, n.º 161.
- FERRARINI, G., SIRI, M., SHANSHAN, Z., «The EU Sustainable Governance Consultation and the Missing Link to Soft Law», *ECGI Working Paper Series in Law* [en línea], abril 2021, n.º 576. Disponible en: <https://ecgi.global/working-paper/eu-sustainable-governance-consultation-and-missing-link-soft-law>
- GANDÍA PÉREZ, E., «Acciones de voto plural y *loyalty shares*. Reflexiones en torno al principio de proporcionalidad a propósito de la reciente introducción del voto privilegiado en Italia», *Revista de Derecho mercantil*, 2016, pp. 61-112.
- «El nuevo voto privilegiado en Italia. Breve comentario al régimen jurídico de las acciones de voto plural y de las *loyalty shares* introducidas por el Decreto-Legge núm. 91, de 24 de junio», *Cuadernos de Derecho y Comercio*, 2016, n.º 65, pp. 173-203.
- GARCÍA DE ENTERRÍA, J., «¿Deben prohibirse las limitaciones de voto de los accionistas?», *El Notario del siglo XXI* [en línea], 2010, n.º 30. Disponible en: <https://www.elnotario.es/index.php/hemeroteca/revista-30/1261-deben-prohibirse-las-limitaciones-de-voto-de-los-accionistas-0-3197224683311977>

GARCÍA DE ENTERRÍA, J., IGLESIAS PRADA, J. L., «Las sociedades de capital. Las acciones y las participaciones sociales. Las obligaciones (I)», MENÉNDEZ, A., ROJO, A., *Lecciones de derecho mercantil*, vol. I, Civitas, Pamplona, 2017, pp. 435-453.

— «La modificación de los estatutos sociales. Aumento y reducción del capital. Separación y exclusión de los socios», MENÉNDEZ, A., ROJO, A., *Lecciones de derecho mercantil*, vol. I, Civitas, Pamplona, 2017, pp. 539-560.

GARCÍA GARRIDO, J. M., «Una acción, un voto: el principio de proporcionalidad y control en la Unión Europea», MARTÍNEZ FLÓREZ, A., OLEO BANET, F., SÁENZ GARCÍA DE ALBIZU, J. C., *Estudios de Derecho Mercantil*, Civitas, 2010.

GARRALDA, J., «La influencia del inversor institucional en la RSC de la empresa: La perspectiva de las grandes empresas españolas». Disponible en: https://www.fundacionseres.org/Repositorio%20Archivos/Informes/INFORME_INVERSION_10.pdf

GARRIGUES, J., *Curso de Derecho Mercantil*, Tomo I, 7.^a edición.

GILSON, R., GORDON, R., «The agency costs of agency capitalism: Activist investors and the revaluation of governance rights», *Columbia Law Review* [en línea], vol. 113, p. 863. Disponible en: <https://columbialawreview.org/wp-content/uploads/2016/04/Gilson-Gordon.pdf>

GRUPO DE EXPERTOS EN DERECHO DE SOCIEDADES EUROPEO ECLE, «Comentario sobre el Documento de Consulta de la Comisión Europea: Propuesta de una iniciativa sobre la gobernanza empresarial sostenible», *Fundación Hay Derecho* [en línea], 2020. Disponible en: <https://hayderecho.expansion.com/2020/12/17/comentario-sobre-el-documento-de-consulta-de-la-comision-europea-propuesta-de-una-iniciativa-sobre-la-gobernanza-empresarial-sostenible/>

GURREA-MARTÍNEZ, A., «Un análisis crítico sobre la posibilidad de permitir las acciones de lealtad en las sociedades cotizadas españolas», *Instituto Iberoamericano de Derecho y Finanzas Working Paper Serie* [en línea], 2019. Disponible en: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3400708

HERNÁNDEZ GUIJARRO, L., «Mejoras para la implicación a largo plazo de los accionistas», *La Revista de Análisis Financiero* [en línea], 2019. Disponible en: <https:// analisisfinanciero.ieaf.es/publicaciones-la-revista-financiero-4/modelo-normativo/143-mejoras-para-la-implicacion-a-largo-plazo-de-los-accionistas>

HURTADO IGLESIAS, S., SERRA BOIX, I., «Comentario al artículo 275 LSC. Distribución de dividendos», PRENDES CARRIL, P., CABANAS TREJO, R., MARTÍ-

- NEZ-ECHEVARRÍA, A., *Tratado de Sociedades de Capital*, Aranzadi, Navarra, julio de 2017.
- JUSTE MENCÍA, J., *Los derechos de la minoría en la sociedad anónima*, Aranzadi, Pamplona, 1995.
- LEÓN SANZ, F. J., «Los mecanismos de control reforzados en las sociedades cotizadas (Control-Enhancing Mechanisms, CEM). El cambio de rumbo», *Working Paper IE Law School*, 2010.
- LIPTON, M., ROSENBLUM, S., «Do activist Hedge Funds Really Create Long Term Value?», *Harvard Law School Forum on Corporate Governance* [en línea], 2014. Disponible en: <https://corpgov.law.harvard.edu/2014/07/22/do-activist-hedge-funds-really-create-long-term-value/>
- MANCA, P., MANCHADO R., «CNMV: Propuesta de modificación de determinadas recomendaciones de CBG», 2020. Disponible en: <https://periscopiofiscalylegal.pwc.es/wp-content/uploads/2020/01/Periscopio-Modificaci%C3%B3n-recomendaciones-CBG-1.pdf>
- PRENDES CARRIL, P., «Comentario al artículo 188.3 LSC», PRENDES CARRIL, P., CABANAS TREJO, R., MARTÍNEZ-ECHEVARRÍA, A., *Tratado de Sociedades de Capital*, 1ª edición, Aranzadi, Navarra, julio de 2017.
- RECALDE CASTELLS, A., *Limitación estatutaria del derecho de voto en las sociedades de capitales*, Civitas, Madrid, 1996.
- «Limitación del número de votos de los accionistas y neutralización de las cláusulas estatutarias de limitación de voto» en RODRÍGUEZ ARTIGAS, F., FARRANDO MIGUEL, I., GONZÁLEZ CASTILLA, F., *Las reformas de la Ley de Sociedades de Capital*, 2ª edición, Aranzadi, Pamplona, 2012, pp. 691-734.
- «Régimen jurídico de las OPAs: Concepto, Función económica y principios de la ordenación», JUSTE MENCÍA, J., RECALDE CASTELLS, A., *Derecho de OPAs*, Tirant Lo Blanch, Valencia, 2010, pp. 27-56.
- «Los valores anotados en cuentas después de los cambios en el régimen de la poscontratación» en MARTÍNEZ FLÓREZ, A., GARCIMARTÍN ALFÉREZ, F., RECALDE CASTELLS, A., *La reforma del sistema de poscontratación en los mercados de valores*, Aranzadi, Pamplona, junio 2017, pp. 741-786.
- ROE, M. J., «Corporate Short-Termism —In the Boardroom and in the Courtroom», *The Business Lawyer* [en línea], 2013, vol. 68. Disponible en: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2239132

- «Stock Market Short-Termism's Impact», *ECGI Working Paper Series in Law* [en línea], 2018, n.º 426. Disponible en: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3171090
- ROE, M., SPAMANN, H., FRIED, J., WANG, C., «The European Commission's Sustainable Corporate Governance Report: A Critique», *ECGI Working Paper Series in Law* [en línea], 2020, n.º 553. Disponible en: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3711652
- ROMERO FERNÁNDEZ, J. A., «Las proyectadas “acciones de lealtad” en las sociedades cotizadas: el nuevo blindaje accionarial», *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, abril-junio 2020, n.º 158.
- RONCERO SÁNCHEZ, A., «La implicación de los inversores institucionales y de los gestores de activos en las sociedades cotizadas como opción de política jurídica», FERNÁNDEZ TORRES, I., ARIAS VARONA, F. J., MARTÍNEZ ROSADO, J., *Derecho de sociedades y de los mercados financieros*, Iustel, 2018.
- SÁNCHEZ ANDRÉS, A., «La acción y los derechos de los accionistas», URÍA, R., MENÉNDEZ, R., OLIVENCIA, M., *Comentarios al régimen legal de las sociedades mercantiles*, Madrid, 1992.
- SCHWAB, K., «El propósito universal de las empresas en la Cuarta Revolución Industrial», *Manifiesto Davos 2020* [en línea], 2019. Disponible en: <https://es.weforum.org/agenda/2019/12/manifiesto-de-davos-2020-el-proposito-universal-de-las-empresas-en-la-cuarta-revolucion-industrial/>
- SKOG, R., «The Importance of Profit in Company Law- a Comment from a Swedish Perspective», *European Company and Financial Law Review*, 2015, vol. 12, n.º 4, pp. 563-571.
- «The European Union's Proposed Takeover Directive, the “Breakthrough” Rule and the Swedish System of Dual Class Common Stock», *Scandinavian studies in law*, n.º 45, 2003, pp. 293-305.
- SKOG, R., LIDMAN, E., «London allowing dual class Premium listings: A Swedish commentary», *ECGI Working Paper Series in Law* [en línea], abril 2021, n.º 580. Disponible en: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3826174
- VICENT CHULIÁ, F., «¿Una acción, un voto?», *El Notario del siglo XXI* [en línea], 2010, n.º 30. Disponible en: <http://www.elnotario.es/109-hemeroteca/revistas/revista-30/1260-one-share-one-vote-en-espana-0-8352817174375818>
- VIVES RUIZ, F., «El propósito de las sociedades y el paradigma del largo plazo», *LA LEY mercantil*, 2019, n.º 61, pp. 1-5.

2. Otros documentos

Unión Europea:

COMISIÓN EUROPEA, «Impact Assessment on the Proportionality between Capital and Control in Listed Companies». Disponible en: https://ec.europa.eu/smart-regulation/impact/ia_carried_out/docs/ia_2007/sec_2007_1705_en.pdf

— «Plan de Acción de Finanzas Sostenibles». Disponible en: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/180131-sustainable-finance-final-report_en.pdf

— «Sustainable corporate governance». Disponible en: <https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12548-Sustainable-corporate-governance>

SHEARMAN & STERLING, «Report on the Proportionality Principle in the European Union», 2007. Disponible en: file:///C:/Users/ET.5012914/Downloads/final_report_en.pdf

WINTER, J., «Report of the High Level Group of Company Law Experts on Issues Related to Takeover Bids in the European Union», Bruselas, 2002, pp. 2-3. Disponible en: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=315322

Otros:

BNY Mellon, «Shareholder Rights Directive II (SRD II). Regulatory summary», 2019. Disponible en: https://www.bnymellon.com/emea/en/_locale-assets/pdf/our-thinking/shareholder-rights-directive-ii-regulatory-summary.pdf

BOORAEM, G., «Una carta a los accionistas de nuestros fondos», *Informe Anual de Administración de Inversiones*, 2018. Disponible en: <https://static.vgcontent.info/crp/intl/avw/mexico/documents/inv-stew-annual-reports-mx-es.pdf>

CNMV, «Informes de gobierno corporativo de las entidades emisoras de valores admitidos a negociación en mercados regulados», 2018. Disponible en: https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Informes/IAGC_2018.pdf

— «Informes de gobierno corporativo de las entidades emisoras de valores admitidos a negociación en mercados regulados», 2019. Disponible en: https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Informes/IAGC_2018.pdf

FINK, L., «Letter to CEOs», 2018 y 2019. Disponible en: <https://www.blackrock.com/corporate/investor-relations/larry-fink-ceo-letter> y <https://www.ft.com/content/4d36db4e-1a6b-11e9-9e64-d150b3105d21>

HILL, J., «UK Listing Review», marzo 2021. Disponible en: https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/966133/UK_Listing_Review_3_March.pdf

INFORME JUNTAS GENERALES DE ACCIONISTAS, 2018. Disponible en: https://www.apie.es/wp-content/uploads/2018/02/XIII-FBGA-07.02_Final.compressed.pdf

SERVICIOS DE ESTUDIOS BME, «Informe anual sobre la propiedad de las acciones cotizadas», 2019. Disponible en: https://www.bolsasymercados.es/esp/Estudios-Publicaciones/Documento/5343_La_mitad_de_la_Bolsa_espa%C3%B1ola_ya_est%C3%A1_en_manos_de_los_no_residentes

STATE STREET GLOBAL ADVISORS, «Stewardship Report», 2017. Disponible en: <https://www.ssga.com/global/en/about-us/asset-stewardship.html>

*(Trabajo recibido el 12/04/2021
y aceptado para su publicación el 15/05/2021)*

PRÁCTICA JURÍDICA

EL ARBITRAJE DE EQUITAD ANTE LAS NORMAS IMPERATIVAS¹

ELÍAS CAMPO VILLEGAS

Notario jubilado

Académico de número de la Academia de Jurisprudencia y Legislación de Cataluña

RESUMEN

El trabajo versa sobre dos cuestiones de interés práctico en relación con el arbitraje de equidad. En primer término, el autor analiza si los árbitros de equidad pueden, en el ejercicio de su función, llegar a infringir normas imperativas o prohibitivas. Y, en segundo término, pone sobre la mesa el autor la posibilidad o no de someter a arbitraje de equidad materias o cuestiones regidas por normas imperativas.

Palabras clave: arbitraje de equidad, normas imperativas, acuerdos sociales, orden público, arbitrabilidad.

¹ Este trabajo resulta de la Comunicación a la Academia de Jurisprudencia y Legislación de Cataluña de 16 de febrero de 2021.

THE EQUITY ARBITRATION BEFORE THE IMPERATIVE RULES

ELÍAS CAMPO VILLEGAS

Retired Notary

Full member of the Academy of Jurisprudence and Legislation of Catalonia

ABSTRACT

This work focuses on two issues of practical concern in relation to equity arbitration. First of all, the author analyses if equity arbitrators can, in the exercise of their function, act against mandatory rules. Secondly, the author discusses whether matters ruled by mandatory rules can be submitted to equity arbitration.

Keywords: equity arbitration, mandatory rules, social agreements, public order, arbitrability.

SUMARIO: I. PERFIL DEL ARBITRAJE A DECIDIR EN EQUIDAD. 1. Sentido residual del arbitraje en equidad. 2. Sobre el alcance de arbitrar en equidad.—II. LAS NORMAS IMPERATIVAS EN EL ARBITRAJE DE EQUIDAD. 1. Previo. 2. Sobre la arbitrabilidad de las cuestiones regidas por normas imperativas. 3. Sobre el arbitraje de equidad en materias regidas por normas imperativas y en la impugnación de acuerdos sociales. 3.1. Posturas que rechazan el arbitraje de equidad en materias regidas por normas imperativas. 3.2. Nuestra opinión. 3.3. Consecuencias negativas de la doctrina que impugnamos. 3.4. Más doctrina aperturista sobre el arbitraje de equidad societario y áreas impregnadas de normas imperativas.

I. PERFIL DEL ARBITRAJE A DECIDIR EN EQUIDAD

1. Sentido residual del arbitraje en equidad

La autonomía de la voluntad prima, no solo respecto a someter la controversia a la resolución arbitral, sino también a la determinación de cómo tiene que decidirse, si con arreglo a derecho o a equidad. Ante la inactividad de las partes, la Ley 60/2003, de 23 de diciembre de 2003, de Arbitraje (en lo sucesivo «LA») estableció que los árbitros tenían que resolver necesariamente con arreglo a derecho y que «solo decidirán en equidad si las partes les han autorizado expresamente a ello» (art. 34.1 LA).

Se puede decir pues que, en adelante, en el arbitraje se decidirá con arreglo a derecho, salvo que expresamente las partes opten por la solución en equidad, que de esta manera deviene con un sentido residual.

2. Sobre el alcance de arbitrar en equidad

Dada la finalidad de este trabajo, en principio interesa dejar despejado lo que consiste resolver en equidad y qué facultades otorga el ordenamiento jurídico a los árbitros que actúan de esta manera; y simultáneamente precisar los límites de aquellas atribuciones.

Tanto en el derecho histórico, como en la doctrina y jurisprudencia, se definen las facultades de los antiguos amigables compondores, hoy árbitros de equidad, con expresiones y términos muy amplios, pero con una generalización que no permite fijar los límites de los mismos, ni siquiera su propia existencia. Así, tenemos «... *avenirlas en cual manera quisieran*»... en *Las Partidas*; «según su saber y entender» en las Leyes de Enjuiciamiento Civil del siglo XIX y Leyes de Arbitraje de 1953 y de 1988; deduciéndose así que los árbitros de equidad no tendrán que ajus-

tarse a derecho en cuanto al fondo; «sin más límites en el arbitraje de equidad que la conciencia de los árbitros», en STS 12 junio 1987. Sin embargo, es de recordar la preocupación surgida en cierta jurisprudencia que, en sentir de COCA PAYERAS², tiende a acotar o limitar el ámbito del arbitraje de equidad, alejándose del «leal saber y entender» de los árbitros. Amplitud de facultades que en ocasiones llega, por ciertos autores, a sostener que «en el arbitraje de equidad, en donde el árbitro actúa según su saber y entender, su actividad no debe tropezar con los límites que marcan las normas de *ius cogens*»; o incluso en la STS de 24 septiembre 2002, en la que, refiriéndose a los árbitros de equidad, dice que «*deben prescindir del ordenamiento jurídico y de los criterios legales, resolviendo en base exclusivamente a la equidad según su saber y entender*».

Estas últimas posturas son inadmisibles. Si bien el árbitro de equidad puede resolver sin sujetarse a derecho, esta libertad de actuación no implica que puedan llegar a infringir normas imperativas o prohibitivas, como tampoco atentar al orden público. Los principios que emanan de los artículos 6 y 1255 del Código Civil se imponen a la actuación de los árbitros de equidad, de igual manera, y por las mismas razones, que limitan a los árbitros de derecho. Nunca el arbitraje, en cualquiera de sus dos formas de resolver, puede constituir la cobertura del fraude de la ley. La norma imperativa, al igual que el orden público, se imponen tanto a los contratantes como al juez y a los árbitros, sean estos de derecho o de equidad. Debemos desestimar el razonamiento de las doctrinas que nos conducirían a admitir que en los arbitrajes de derecho el árbitro podría prescindir de las normas jurídicas aplicables por la razón de que no cabe el recurso de nulidad por infracción de ley. Los árbitros de derecho están obligados a laudar con arreglo a derecho, sin que pueda concluirse que no tienen tal obligación por razón de la circunstancia de que su incumplimiento no puede ser controlado por el recurso de nulidad. Admitir lo contrario abocaría al desmoronamiento de la institución. Por tan peligroso camino incluso también se llegaría a admitir que los árbitros de equidad no están obligados a resolver según su leal saber y entender, por cuanto su decisión carece de control judicial posterior.

Este criterio ponderado que sostenemos, afortunadamente, es el que impera tanto en la jurisprudencia como en los autores. Así, en la Sentencia de la Audiencia Provincial de Girona de 29 de mayo de 2002, con referencia a los árbitros de equidad, se lee «El derecho imperativo siempre ha de ser respetado y dicho respeto es además objeto de un específico control jurisdiccional *a posteriori*»; y también, entre otros, BARONA VILLAR afirmando que el leal saber y entender de los árbitros de equidad «no equivale a discrecionalidad absoluta», idea esta recogida con frecuencia tanto en la doctrina como en la jurisprudencia; y, además, dicha autora rechaza que los árbitros de equidad puedan «no tomar en consideración lo dispuesto en las normas imperativas»³.

² COCA PAYERAS, M., «Notas sobre el arbitraje de equidad», *Boletín de la Academia de Jurisprudencia y Legislación de Illes Balears*, n.º 16, p. 279.

³ BARONA VILLAR, S., *Comentarios a la Ley de Arbitraje. (Ley 60/2003, de 23 de diciembre)*, Thomson, 2004, p. 1117.

En el mismo sentido TUSQUETS TRÍAS DE BES, para quien «*el árbitro de equidad formulará él mismo un enjuiciamiento valorativo sobre la base de la regulación positiva concreta de la hipótesis particular que se le somete a su conocimiento*»; destacando acertadamente la doctrina de la STS de 23 de junio de 2009 cuando enseña que «*La aplicación de la equidad no supone, como ha declarado esta Sala, prescindir de los principios generales del Derecho y la Justicia, ni contravenir el Derecho positivo...*»⁴.

Por último, siguiendo la doctrina más segura, MADRIDEJOS FERNÁNDEZ, nos dice que «*No parece razonable entender que el arbitraje de equidad implique que los árbitros puedan ignorar las normas imperativas*»⁵.

En definitiva, nosotros concluimos con cuanto hemos dicho, tanto para los árbitros de equidad como para los de derecho, por lo que las consecuencias de su infracción se han de predicar para ambas maneras de arbitrar. El problema hoy es otro, al que dedicamos lugar adecuado en este mismo estudio. Se trata de la cuestión relacionada con las normas imperativas, cual es discernir si estas impiden arbitrar en equidad.

II. LAS NORMAS IMPERATIVAS EN EL ARBITRAJE DE EQUITAD

1. Previo

Durante décadas, una de las cuestiones más controvertidas, tanto en la doctrina como en la jurisprudencia, ha sido cuanto se refiere a las normas imperativas en una doble vertiente:

- Si cabe el arbitraje en áreas en que imperan las normas imperativas.
- Si es admisible el arbitraje de equidad en temas regidos por normas imperativas.

2. Sobre la arbitrabilidad de las cuestiones regidas por normas imperativas

Este tema corrió naturalmente parejo con el de la arbitrabilidad de la impugnación sobre la validez o nulidad de los acuerdos sociales, dividiendo en su día a la jurisprudencia y a la doctrina. El Tribunal Supremo, en Sentencias de 26 de abril de 1905 y 9 de julio de 1907, admitió la arbitrabilidad de los acuerdos sociales. Sin

⁴ TUSQUETS TRÍAS DE BES, F., Una visión renovada del arbitraje de equidad y sus ventajas, en «El nuevo arbitraje después de su reforma de 2011» (AA. VV.), *Revista Jurídica de Catalunya. Anuario de justicia alternativa*, Tirant lo Blanch, Valencia, 2013, p. 153.

⁵ MADRIDEJOS FERNÁNDEZ, A., «El arbitraje societario», en *Cuadernos de Derecho y Comercio*, n.º 72, Fundación Notariado, diciembre 2019, p. 29.

embargo, a partir de la Sentencia de 15 de octubre de 1956, la jurisprudencia cambió de signo a consecuencia de la influencia de la doctrina encabezada, a mi entender, por URÍA, al comentar la Ley de Sociedades Anónimas de 17 de julio de 1951, de importante normativa imperativa (Sentencias del Tribunal Supremo de 15 de octubre de 1956, 27 de enero de 1968, 21 de mayo de 1970 y 15 de octubre de 1971 e incluso la sección 15 de la Audiencia Provincial de Barcelona en Sentencias de 13 de marzo de 1998 y 17 de febrero de 1999). Y en el mismo sentido la mayoría de la doctrina, casi la unanimidad; sin que pueda olvidarse la minoritaria doctrinal existente favorable al arbitraje en relación con la impugnación de los acuerdos sociales⁶.

Todo cambió tras dos pronunciamientos jurisprudenciales capitales. La RD-GRN de 19 de febrero de 1998, seguida por la Resolución de 1 de octubre de 2001. Y la Sentencia del Tribunal Supremo de 18 de abril de 1998 que dio un giro total a la jurisprudencia anterior y «estima que, en principio, no quedan excluidos del arbitraje, y por tanto del convenio arbitral, la nulidad de la Junta de accionistas ni la impugnación de acuerdos sociales». Doctrina reiterada por la sentencia de 30 de noviembre de 2001, ambas del mismo ponente, O'CALLAGHAN MUÑOZ.

3. Sobre el arbitraje de equidad en materias regidas por normas imperativas y en la impugnación de acuerdos sociales

En la doctrina se ha puesto de manifiesto la encrucijada en que se encuentra el arbitraje de equidad respecto de las materias regidas por normas imperativas, tal como en su día nosotros recordamos⁷, dado que una de dos:

- O no se admite el arbitraje de equidad sino únicamente el de derecho, que constituye el criterio de la mayoría de la doctrina, como luego veremos.
- O bien, se admite el arbitraje de equidad, con la cautela de que el árbitro deberá respetar la norma imperativa, que, adelantando, resulta ser nuestra posición, junto a una minoría de autores.

3.1. Posturas que rechazan el arbitraje de equidad en materias regidas por normas imperativas

Entre los autores que con diversos argumentos arropan esta posición presentaremos los siguientes:

⁶ En este último sentido, VICENT CHULIÁ, F., «El arbitraje en materia de impugnación de acuerdos sociales», *RGD*, n.º 646-647, julio-agosto 1998; CAMPO VILLEGAS, E., «El arbitraje en las sociedades mercantiles», *RJC*, n.º 2, 1998, pp. 9-45; FERNÁNDEZ DEL POZO, L., «Sobre la arbitrabilidad de las controversias relativas a la impugnación de acuerdos sociales», *RGD*, junio 1995, núm. 609, pp. 6913 y ss.

⁷ CAMPO VILLEGAS, E., «Aspectos del convenio y del laudo arbitral, vistos por un Notario. Cuestiones en la nueva Ley», Discurso de ingreso en la Academia de Jurisprudencia y Legislación de Cataluña, 3 de junio de 2004, p. 41.

Para VICENT CHULIÁ, al referirse a ciertas normas de sociedades anónimas y de responsabilidad limitada, afirma que «son imperativas o prohibitivas y, por tanto, de necesaria observancia por los árbitros en un arbitraje que ineludiblemente habrá de ser de derecho»⁸.

CARAZO LIÉBANA, en tema de impugnación de acuerdos sociales, nos dice «que no podrá someterse a arbitraje de equidad o amigable composición una materia regida por normas imperativas»⁹.

PICÓ i JUNOY y VÁZQUEZ ALBERT entienden que la impugnación de los acuerdos sociales tendrá que someterse siempre a un arbitraje de derecho, por cuanto no existe un control judicial posterior sobre la aplicación del ordenamiento jurídico¹⁰.

Por su parte, GUILARTE ZAPATERO, en otras áreas impregnadas de normas imperativas y derechos irrenunciables, como en sede de arrendamientos urbanos, admite solo el arbitraje de derecho, en modo alguno el de equidad, por afectar a beneficios irrenunciables¹¹.

MONTERO AROCA, niega la posibilidad del arbitraje de equidad en áreas regidas por normas imperativas «porque la cuestión litigiosa no queda comprendida en materias de “libre disposición conforme a derecho”. Según la dicción del artículo 1 no puede admitirse que por el camino del arbitraje las partes hagan lo que de otra manera no podrían hacer»¹².

GASPAR LERA, refiriéndose a las normas del *ius cogens*, nos dice que «en estos casos el árbitro quedará obligado a resolver conforme a lo establecido en las normas de dicha naturaleza». Es decir, no debería admitirse un arbitraje de equidad¹³.

CHILLÓN y MERINO, en sede de Propiedad Horizontal, con respecto a la impugnación de acuerdos tomados en Juntas de Propietarios, niegan el arbitraje de equidad porque lo que se ventila es una controversia que no admite solución fuera de estrictos márgenes del derecho¹⁴.

⁸ VICENT CHULIÁ, F., «El arbitraje en materia de impugnación de acuerdos sociales», *RGD*, n.º 646-647, julio-agosto de 1998, pp. 6368 y 6369.

⁹ CARAZO LIÉBANA, M.ª J., «La aplicación del arbitraje a la impugnación de acuerdos sociales en las sociedades de capital», *RDM*, n.º 229, 1998, pp. 1215, 1216 y 1220.

¹⁰ PICÓ i JUNOY, J. y VÁZQUEZ ALBERT, D., «El arbitraje en la impugnación de los acuerdos sociales. Nuevas tendencias y nuevos problemas», *RDS*, Aranzadi, 1999, n.º 11, p. 198.

¹¹ GUILARTE ZAPATERO, V., *El arbitraje con arrendamiento urbano*, Corte Vasca de Arbitraje en San Sebastián, 1992.

¹² MONTERO AROLA, J., *Comentario breve a la Ley de Arbitraje*, Civitas, 1990, p. 42.

¹³ GASPAR LERA, S., *El ámbito de la aplicación del arbitraje*, Aranzadi, 1998, pp. 150 y 163.

¹⁴ CHILLÓN, J. M. y MERINO, J. E., *Tratado de arbitraje privado interno e internacional*, Civitas, 1995, p. 175.

Más recientemente TARRÍO BERJANO¹⁵, citado por MADRIDEJOS FERNÁNDEZ¹⁶, con referencia al arbitraje en la impugnación de acuerdos sociales, considera que no queda ámbito para la equidad.

3.2. *Nuestra opinión*

- Se dice que no cabe el arbitraje de equidad en materias regidas por normas imperativas porque estas son de necesaria observancia (VICENT CHULIÁ¹⁷), y que solo cabe el arbitraje de derecho en tales áreas por ser este el único que por prescripción legal debe aplicar el Derecho vigente (CARAZO, GUILLARTE ZAPATERO, GASPAS LERA, CHILLÓN y MERINO¹⁸). También que, si se permitiera la exclusión de una norma imperativa o prohibitiva, se estaría vulnerando por esa vía el artículo 6.2 del Código civil (MONTERO AROCA¹⁹). Razonamientos que inciden en una petición de principio, pues dan a entender que el árbitro de equidad podría infringir la norma imperativa si se le permitiera arbitrar; pero las cosas no son así, ya que el árbitro de la clase que sea está constreñido por ciertas normas de superior rango. Por supuesto, cede ante los principios básicos que emanan de los artículos 6 y 1255 del Código civil. El árbitro de equidad no solo está sujeto a las normas imperativas y prohibitivas, sino también a las tenazas del orden público y al concepto de la «moral» del artículo 1255, estándole prohibido dictar un laudo inicuo.
- Se afirma que las materias regidas por normas imperativas no son de libre disposición y, consecuentemente, no arbitrales en equidad (MONTERO AROCA²⁰); pero el razonamiento es doblemente erróneo, puesto que si la materia fuera indisponible habría de serlo tanto para un arbitraje como para otro; aparte que la imperatividad de las normas en modo alguno implica la no disponibilidad de la materia, sino únicamente que la norma no pueda ser infringida.
- También se afirma que no cabe el arbitraje de equidad en áreas regidas por normas imperativas, porque no cabe el control de su eventual infracción (VÁZQUEZ I PICÓ²¹); pero, frente a esta aprensión, hay que contestar, que tanto en el arbitraje de derecho como en el de equidad, el control de la norma imperativa es el mismo.

¹⁵ TARRÍO BERJANO, M. G., «Comentario al artículo 11 bis, Arbitraje estatutario», en Comentarios a la Ley de Arbitraje, GONZÁLEZ BUENO, C. (Coord.), Consejo General del Notariado, Madrid, 2014, p. 300.

¹⁶ MADRIDEJOS FERNÁNDEZ, A., «El arbitraje societario», *Cuadernos de Derecho y Comercio*, n.º 72, diciembre 2019, Fundación Notariado, p. 26.

¹⁷ *Op. cit.*

¹⁸ *Op. cit.*

¹⁹ *Op. cit.*

²⁰ *Op. cit.*

²¹ *Op. cit.*

Este control por la vía del recurso de nulidad o no lo tienen ninguna de las formas de arbitrar o lo tienen ambas. En la situación actual, frente a una infracción de normas imperativas, no cabe el recurso de nulidad en el arbitraje de derecho, como no lo cabe por infracción de normas dispositivas; y lo mismo debe predicarse para el arbitraje de equidad. No cabe admitirse la reiterada y preocupante jurisprudencia del TSJ de Madrid en el sentido de que la infracción de normas imperativas por el árbitro implica un atentado al orden público, dando lugar a la nulidad del laudo, permitiendo así revisar la actuación del árbitro, lo que nos conduciría a una segunda instancia, olvidando que el sistema español de la Ley de 1988 rompió con nuestra tradición jurídica de poder impugnar los laudos de derecho por infracción de ley; lo que en su día analizamos²²; lo mismo, que a su vez, TUSQUETS TRÍAS DE BES había hecho al comentar otras cinco sentencias del mismo Tribunal en idéntico sentido²³. Ahora bien, aquella dañosa doctrina del TSJ de Madrid fue contradicha por el Tribunal Constitucional en su sentencia 46/2020, de 15 de junio, que interpretó el concepto de «orden público», como motivo de la acción de anulación, acotándolo en sus justos términos, pronunciándose que debe ser entendida como un proceso de control externo sobre la validez del laudo, que no permite una revisión del fondo de la decisión de los árbitros, explicando que la finalidad última del arbitraje, no es otra que la de alcanzar la pronta solución extrajudicial de un conflicto que se vería inevitablemente desnaturalizado ante la eventualidad de que la decisión arbitral pudiera ser objeto de revisión en cuanto al fondo, siguiendo así la doctrina del Tribunal de Justicia de la Unión Europea (STJCE de 26 de octubre de 2008, asunto Mostaza Claro, C-168/05 y STJE de 1 junio de 1999, asunto Eco Swiss).

3.3. *Consecuencias negativas de la doctrina que impugnamos de vedar el arbitraje de equidad en materias regidas por normas imperativas*

Primero. Quedaría impedido el arbitraje societario, pues, ante las cláusulas usuales de someter a arbitraje todas las cuestiones societarias entre socios o entre estos y la sociedad, se pondría en duda la validez de tal cláusula, o también en cada caso en particular podría proponerse como cuestión previa su arbitrabilidad en equidad. Se negaría la arbitrabilidad de la impugnación de acuerdos sociales... etc. Y ello, frente a la actual jurisprudencia que admite el arbitraje societario sin límites, desde la STS 18/4/98 y otras.

Segundo. En cualquier arbitraje de equidad sobre temas que aparentemente no están regidos por normas imperativas, pueden surgir cuestiones sobre las que en concreto aleteen normas imperativas. Sería absurdo que el árbitro paralizara su

²² CAMPO VILLEGAS, E., «Sentencia del Tribunal Superior de Justicia de Madrid, núm. 32/2016, de 13 de abril de 2016», en *Anuario Justicia Alternativa Derecho Arbitral*, n.º 14, Año 2017, pp. 185-192.

²³ TUSQUETS TRÍAS DE BES, F., *El control judicial del Arbitraje. A propósito de la doctrina del TSJ en materia de permutas financieras*, Comunicación a la Academia de Jurisprudencia y Legislación de Cataluña el 7 de junio de 2016.

función sobre tales particularidades ya que la contienda es inescindible. El árbitro de equidad tendría que resolver sin más limitación que la que pregonamos con carácter general: la de juzgar sin violar la ley imperativa. ¿Dejaríamos indefenso al demandado que en su oposición invocara situaciones o relaciones jurídicas regidas por normas imperativas? ¿Impediríamos al demandado una reconvencción que tuviera por base derechos, situaciones, relaciones o negocios jurídicos regidos por normas imperativas? Y admitida esta posibilidad ¿por qué razón vamos a negar en otros supuestos la competencia del árbitro de equidad?

Tercero. Queda en la sombra el alcance de las doctrinas que niegan el arbitraje de equidad en las áreas regidas por normas imperativas. De admitirse esta doctrina debería contestarse a algunas preguntas; y perfilarse el alcance de la prohibición: ¿Qué prohíbe? ¿Queda viciado el convenio arbitral? Si a pesar de la referida prohibición se tramitara un arbitraje de equidad que terminara con un laudo en el que no se infringiera norma imperativa alguna, ¿podrá impugnarse el laudo por considerar que era nulo el convenio arbitral al amparo del motivo a) del artículo 41-1-a) de la Ley de Arbitraje? De admitir esta posibilidad se abriría una inseguridad intolerable, pues ya no se precisaría inquirir si el laudo infringe una norma imperativa pues bastaría escudriñar si el convenio arbitral introducía el arbitraje de equidad a posibles áreas impregnadas con normas imperativas.

3.4. *Más doctrina aperturista sobre el arbitraje de equidad societario y áreas impregnadas de normas imperativas*

Consideremos representativa la doctrina de los siguientes autores y sentencias:

1) Como resumen de su estudio, FERNÁNDEZ DEL POZO²⁴ entiende que la previsión de un arbitraje de equidad para resolver las controversias societarias puede reportar ventajas indudables de orden práctico; haciendo posible una interpretación más flexible y ponderada de las normas y estatutos; y, sobre todo, puede servir para encontrar más adecuados «equitativos-remedios» a la situación permanente de conflicto interno entre socios.

2) Por su parte, TUSQUETS TRÍAS DE BES²⁵, en visión progresiva, sostiene que, no obstante la imperatividad de la normativa societaria, la mayor discrecionalidad que el árbitro en equidad posee, lleva a destacar ventajas para resolver controversias en torno a materias conflictivas, como la remuneración de los administradores, o para enjuiciar la diligencia exigible a los mismos, o decidir en situaciones de opresión de la minoría, o también respecto de la conflictividad derivada de la falta

²⁴ FERNÁNDEZ DEL POZO, L., «La arbitrabilidad de un derecho estatutario de separación por “justa causa” en una Sociedad Anónima. En torno a la STS 9/2005, de 17 de enero de 2005», *Revista de Derecho de Sociedades* n.º 26, 2006, p. 299.

²⁵ TUSQUETS TRÍAS DE BES, F., «Una visión renovada del arbitraje de equidad y sus ventajas», en «El nuevo arbitraje después de la reforma de 2011», *Revista Jurídica de Catalunya, Anuario de justicia alternativa*, Tirant lo Blanch, Valencia, 2013, p. 159.

de una adecuada regulación en materia de grupos de sociedades, o incluso ante la complejidad de las nuevas tecnologías.

3) En la misma línea, últimamente MADRIDEJOS FERNÁNDEZ²⁶ entiende que no se puede prohibir el arbitraje de equidad pese a la gran complejidad del régimen jurídico societario, cuyas normas imperativas habrán de respetarse.

Interesa destacar que, para los arbitrajes referidos, los dos últimos autores citados entienden razonablemente que el árbitro sea un jurista.

4) Finalmente, a guisa de cierre de nuestra posición, o como botones de muestra, citaremos sendas sentencias del Tribunal Supremo y del Tribunal Constitucional en las que se admite en arbitrajes de equidad la impugnación de acuerdos sociales:

- La Sentencia del Tribunal Supremo de 18 de abril de 1998, confirmada por la de 30 de septiembre de 2001, citadas anteriormente, admitieron paladinamente la impugnación de acuerdos sociales en un arbitraje de equidad.
- Y, por último, la Sentencia del Tribunal Constitucional de 17 de enero de 2005, en cuanto en un arbitraje de equidad, no solo se anularon acuerdos sociales, sino que, en una situación de conflicto permanente, la interpretación en equidad entendió que al socio minoritario no le era exigible permanecer en la sociedad, concediéndole un derecho de separación, que ocasionó la reducción del capital social, previa compra de las acciones al socio excluido. Sentencia comentada laudatoriamente por los dos autores anteriores FERNÁNDEZ DEL POZO y MADRIDEJOS²⁷; si bien PERALES VISCASILLAS²⁸ entiende que supone la invención arbitral de un derecho de separación del socio que implica una extralimitación de la función de los árbitros.

*(Trabajo recibido el 05/03/2021
y aceptado para su publicación el 03/05/2021)*

²⁶ MADRIDEJOS FERNÁNDEZ, A., «El arbitraje societario», *Cuadernos de Derecho y Comercio* n.º 72, diciembre 2019, Fundación Notariado, p. 30.

²⁷ FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *op. cit. supra*; MADRIDEJOS FERNÁNDEZ, A., *op. cit. supra*.

²⁸ PERALES VISCASILLAS, M.ª P., «Sociedades de capital y arbitraje (Reforma de la Ley de Arbitraje. Arbitraje de equidad y separación por justa causa)», *Revista del Club Español del Arbitraje*, ISSN 1888-4377, n.º 13, 2012, p. 10.

COMENTARIOS DE SENTENCIAS Y RESOLUCIONES

DERECHO DE SEPARACIÓN: ¿EN QUÉ MOMENTO DEJA EL SOCIO DE SERLO FRENTE A LA SOCIEDAD Y FRENTE A LOS TERCEROS? VISIÓN CRÍTICA DE LA SENTENCIA DEL TRIBUNAL SUPREMO 4/2021, DE 15 DE ENERO

ALFONSO ROMERO Y CARRILLO DE MENDOZA

Notario de El Vendrell

RESUMEN

Analizamos la reciente STS 4/2021, de 15 de enero, que enjuicia la clasificación que ha de darse al derecho de reembolso del socio separado en caso de concurso posterior de la sociedad. Asimismo, trata acerca del momento en que se cesa en la cualidad de socio, de la valoración y naturaleza del derecho al reembolso y de otras cuestiones conexas.

Palabras clave: derecho de separación, *status socii*, laguna legal, concurso, administración concursal, clasificación.

**RIGHT OF SEPARATION: WHEN DOES A PARTNER
CEASE TO BE ONE REGARDING THE COMPANY AND
REAGRDING THRID PARTIES? CRITICAL VIEW OF THE
SUPREME COURT JUDGMENT 4/2021, OF JANUARY 15**

ALFONSO ROMERO Y CARRILLO DE MENDOZA

Notary of El Vendrell

ABSTRACT

We analyze the recent SCJ 4/2021, of January 15, which judges the classification to be given to the right of reimbursement of a separate partner in the event of subsequent bankruptcy of the company. It also deals with the moment in which the membership is terminated, the valuation and nature of the right to reimbursement and other related issues.

Keywords: right of separation, status socii, legal loophole, bankruptcy, bankruptcy administration, classification.

SUMARIO: I. SUPUESTO DE HECHO.—II. REGULACIÓN LEGAL DEL DERECHO DE SEPARACIÓN.—III. ¿EN QUÉ MOMENTO DEJA DE SER SOCIO EL QUE HA EJERCITADO EL DERECHO DE SEPARACIÓN? 1. Posiciones doctrinales. 2. Pronunciamiento del Tribunal Supremo—IV. EL CRÉDITO DEL SOCIO SALIENTE.—V. CONCLUSIÓN.—VI. BIBLIOGRAFÍA.

I. SUPUESTO DE HECHO

En el año 2011 se ejerce por unos socios el derecho de separación de la sociedad mercantil «Manuel Rey, S.A.». La sociedad no acepta esta separación lo que da lugar a su impugnación judicial, que es resuelta en favor de los socios por sentencia firme de 21 de marzo de 2014, en la que se reconoce la procedencia del derecho de separación y se condena a la sociedad al pago del valor razonable de las acciones de que los socios eran titulares a 11 de noviembre de 2011.

Antes de realizarse el pago de dicha cantidad, la sociedad solicita concurso voluntario, que es declarado por Auto el 14 de noviembre de 2016. Ante dicha declaración, se comunica por uno de los socios que ejerció el derecho de separación su crédito de reembolso a la administración concursal, versando toda la sentencia sobre qué naturaleza ha de darse al mismo por la Administración Concursal.

Para ello, se plantea el Alto Tribunal si el socio «saliente» ha de tenerse por socio en el momento de la declaración de concurso y, por tanto, como persona directamente vinculada a la sociedad concursada, o, por el contrario, ha de tenerse como tercero frente a la sociedad y acreedor de la misma y, por tanto, unirse a los demás acreedores. Lo que conllevara una u otra posición es que el importe de su crédito, así como los intereses, hayan de tenerse como «extraconcursales» o «concursales» sean estos «subordinados» u «ordinarios».

II. REGULACIÓN LEGAL DEL DERECHO DE SEPARACIÓN

Con carácter general el Derecho de Separación se regula en el Título IX, «Separación y Exclusión de Socios», arts. 345 y ss. del Texto Refundido de la Ley de sociedades de Capital (en adelante «TRLSC»). Junto a esa regulación, con carácter específico, nos lo encontramos en la Ley de Sociedades Profesionales de 2007 (en

adelante «LSP») donde se regula en su artículo 13 y en la moderna Directiva (UE) 2019/2121, de 27 de noviembre.

El meollo de la cuestión analizada en la sentencia objeto de estos comentarios es que no contiene el TRLSC el momento en que el socio saliente pierde su condición de tal y, por tanto, ha de entenderse como un tercero en sus relaciones con la sociedad. Esta cuestión, como veremos, es sumamente relevante, en particular, en cuanto a los derechos que competen socio que ha ejercitado el derecho de separación.

III. ¿EN QUÉ MOMENTO DEJA DE SER SOCIO EL QUE HA EJERCITADO EL DERECHO DE SEPARACIÓN?

1. Posiciones doctrinales

Para solventar la laguna legal, en la propia sentencia se cuestiona la posibilidad de integrarla con las disposiciones de la exclusión, o con lo dispuesto en el artículo 13 LSP, pero declara el Alto Tribunal que esta laguna no puede integrarse de esa manera: de un lado, porque no cabe aplicar analógicamente las normas de la separación y la exclusión, por el distinto interés protegido en cada caso, lo que da lugar a la falta de una identidad de razón; y de otro, tampoco cabe entender aplicable el artículo 13 LSP, ya que la iliquidez de la cualidad de socio en las mismas imposibilita extrapolar una solución general a sociedades distintas a las profesionales.

Por ello, para entender en qué momento se produce la efectividad del derecho de separación es imprescindible pararnos en su génesis en la historia en derecho español.

Como nos recuerda el profesor Jesús ALFARO¹, cuando se constituye la sociedad *«los fundadores prestan su consentimiento al contrato de sociedad y a los estatutos sociales que incluyen la regla de la mayoría para adoptar acuerdos, los socios anticiparon su consentimiento a someterse a la regla de la mayoría y, por tanto, aceptaron quedar vinculados por los acuerdos sociales que fueran válidamente adoptados»*.

Es el principio mayoritario enunciado en el art. 159.2 TRLSC, que debe conectarse con varios planos de defensa del socio minoritario: gozará de acciones de nulidad cuando los mismos acuerdos se hayan alcanzado en contravención de los límites de la autonomía de la voluntad; de acciones de impugnación propiamente del acuerdo social cuando este se haya tomado infringiendo lo establecido en el contrato social, en este caso, son acciones de incumplimiento del mismo; y, creo que cabe añadir, del derecho a separarse cuando aun tomado un acuerdo dentro de

¹ ALFARO, J., «La naturaleza jurídica de los acuerdos sociales», blog *Almacén de Derecho* [en línea], publicado el 14 de octubre de 2016 [fecha de consulta: 20 de abril de 2021]. Disponible en: <https://es.scribd.com/document/481519287/La-naturaleza-juridica-de-los-acuerdos-sociales-Almacen-de-Derecho>

los límites de la autonomía de la voluntad, y respetando el contrato social, supone respecto a aquel una modificación sustancial que supone una novación objetiva del primitivo contrato social.

Así lo introduce por primera vez la LSA de 1951, que abandona la necesidad de que los socios manifiesten en la escritura pública de constitución que se someten a los acuerdos de la junta general (que recogía el art. 151.11 Código de Comercio de 1885) y sienta el principio ya visto de la obligatoriedad *per se* de los mismos, configurando el derecho de separación como un mecanismo de defensa del socio contra la mayoría. En este sentido, GARRIGUES² señala que el derecho de separación viene a constituir una remota reminiscencia de la concepción contractualista de la sociedad anónima, evolucionando en la línea de defensa del socio.

Las causas legales de separación iban dirigidas a evitar que el socio, cuyo contrato de sociedad se veía alterado radicalmente con posterioridad a su entrada, se viera obligado a seguir en el mismo. Funcionaban, por tanto, como una salvaguarda de aquellos socios que, sin poder influir decisivamente en la toma de decisiones estratégicas de la sociedad, no compartían la deriva tomada por la mayoría y deseaban abandonar el contrato social recuperando, en la medida de lo posible, el valor de su inversión. Esta recuperación es esencial en la dinámica de sociedades, ya que evita un enriquecimiento de la mayoría de socios a costa de quien quiere abandonar la sociedad.

Esta dirección, como mecanismo de protección del socio minoritario, se ve resumida en Resolución de la Dirección General de los Registros y del Notariado (hoy Dirección General de Seguridad Jurídica y Fe Pública), de 22 de diciembre de 2017:

«... De este modo, puede afirmarse que se contempla tal derecho como medida para proteger a la minoría frente al carácter vinculante de los acuerdos adoptados por la mayoría, bien cuando supongan una modificación de elementos básicos de la configuración de la sociedad —objeto, plazo de duración, transformación, etc.— bien por alterar derechos de los socios de especial relevancia —transmisibilidad de sus derechos, mayorías de decisión, etc.—. En último término, se trata de asegurar al socio la razonable posibilidad de transmitir sus participaciones (siquiera sea con las limitaciones propias de una sociedad cerrada) o de salir de la sociedad para que no quede convertido en una suerte de «prisionero de sus participaciones».

Por todo ello, podemos entender que es sólida la orientación interpretativa del derecho de separación como mecanismo de defensa del socio minoritario, y esta aspiración debe de ser, por tanto, la que inspire la interpretación de los preceptos establecidos en el TRLSC.

² GARRIGUES, J., «La protección de las minorías en el derecho español», *RDM*, n.º 72, 1959, p. 256.

Teniendo todo ello en cuenta y centrándonos en la cuestión esencial de que trata la sentencia analizada, en la doctrina española, para determinar cuándo ha de entenderse el «socio saliente» como exsocio, se han defendido diversas posturas —además de la ya señalada en relación con la posible aplicación analógica de las causas de exclusión o de las disposiciones de la LSP—, de las que destacamos las tres más relevantes:

a) *La condición de socio no se pierde hasta que se obtiene el reembolso*, de tal manera que hasta que la sociedad paga y satisface el crédito, el socio saliente sigue siéndolo. Esta postura defendida, entre otros PULGAR EZQUERRA³ busca defender al socio de actuaciones lesivas a su interés que puedan ser perpetradas por la sociedad aprovechando que como tercero dicho socio pierde los derechos de información, asistencia o voto en juntas, acceso a los órganos de administración, etcétera. Es la posición más común en el derecho comparado y, como veremos, la que finalmente acoge el Tribunal Supremo.

b) *La condición de socio se pierde desde que el socio ejercita su derecho y así lo declara a la sociedad*, ya que a partir de esa declaración de voluntad lo que se genera es una serie de actos debidos.

c) *La sociedad recibe la comunicación del ejercicio del derecho de separación*, por el carácter recepticio de la misma. Trata de defender al socio desligándolo a la mayor prontitud de una sociedad cuyo rumbo no comparte y posibilitando de esa manera que pueda retirar su interés en la sociedad por el valor que tiene cuando se ejercita por el socio, sin que pueda verse minorado por la ejecución de unos acuerdos, los que posibilitaron el ejercicio de su derecho a separarse, que puedan disminuir el patrimonio social. En este sentido se han pronunciado FERNÁNDEZ DE CÓRDOVA⁴ o MUÑOZ PAREDES⁵.

Esta opinión doctrinal, de influencia alemana, es la que se recoge en las propuestas del Código de Sociedades Mercantiles de 2002 en su artículo 152.o en el anteproyecto de Ley del Código de Sociedades Mercantiles, artículo 271-23, aunque finalmente no llegaron a adoptarse una ni otra.

2. Pronunciamiento del Tribunal Supremo

En la sentencia que analizamos, el TS decide mayoritariamente inclinarse por la tesis del reembolso. Así argumenta en la sentencia: «..., cuando se ejercita el dere-

³ PULGAR EZQUERRA, J., «La separación y exclusión de socios», en ORTEGA BURGOS, E. (dir.), *Tratado de conflictos societarios*, Tirant lo Blanch, 2019, pp. 535 y ss.

⁴ FERNÁNDEZ DE CÓRDOVA CLAROS, I., «Separación y exclusión de socios», *Cuadernos de Derecho y Comercio*, número extraordinario de 2015, *Las Sociedades de Capital: Cuestiones teóricas y prácticas*, tomo II, p. 510.

⁵ MUÑOZ PAREDES, A., «¿Cuándo dejo de ser socio si me separo?», blog *Affectio Societatis* en Legal Today [en línea], publicado el 14 de marzo de 2018 [fecha de consulta: 20 de abril de 2021]. Disponible en: <https://www.legaltoday.com/opinion/blogs/sociedades/blog-affectio-societatis/cuando-dejo-de-ser-socio-si-me-separo-2018-03-14/>

cho de separación se activa un proceso que se compone de varias actuaciones: información al socio sobre el valor de sus participaciones o acciones; acuerdo o, en su defecto, informe de un experto que las valore; pago o reembolso (o en su caso, consignación) del valor establecido; y, finalmente, otorgamiento de la escritura de reducción del capital social o de adquisición de las participaciones o acciones... Desde esta perspectiva dinámica, la recepción de la comunicación del socio por la sociedad desencadena el procedimiento expuesto. Pero para que se produzcan los efectos propios del derecho de separación, es decir, la extinción del vínculo entre el socio y la sociedad, no basta con ese primer eslabón, sino que debe haberse liquidado la relación societaria y ello únicamente tiene lugar cuando se paga al socio el valor de su participación. Mientras no se llega a esa culminación del proceso, el socio lo sigue siendo y mantiene la titularidad de los derechos y obligaciones inherentes a tal condición (art. 93 LSC)». Esta postura del Tribunal ha sido reiterada fijando jurisprudencia en sentido estricto reafirmando en las sentencias 46/2021, de 2 de febrero y la Sentencia 64/2021, de 9 de febrero, que el momento en que cesa el socio en su consideración de tal es el del reembolso de su crédito.

Sin embargo, esta postura del tribunal tiene como principal problema que mata el derecho que intenta proteger ¿En qué situación queda quien queriendo irse tiene que pleitear 10 años para determinar el valor de su derecho y ejercitar su crédito, crédito que puede, como es el caso, devenir impagable por la pérdida patrimonial sobrevenida de la compañía? Estamos ante una concepción alejada de los principios que inspiran la institución, por lo que no podemos compartirla.

Por el contrario, la preocupación por la tutela del socio saliente, y por evitar que el mismo quede cautivo de una sociedad renuente a facilitar su salida la mantiene DÍAZ FRAILE en su voto particular. En este sentido, defiende el magistrado que el momento en que el socio deja de serlo es el de la comunicación a la sociedad del ejercicio de su derecho a separarse, y lo hace entendiendo el derecho a separarse como un derecho potestativo de configuración jurídica que, una vez comunicado a la sociedad, desencadena una serie de actos debidos. Se apoya el magistrado para sustentar su opinión en una aplicación coherente con el sistema de exclusión de socios, en no dejar al socio cautivo del cumplimiento por la sociedad y, sobre todo, a mi juicio, en la imposible coexistencia dentro del patrimonio del socio de dos activos patrimoniales excluyentes: de un lado, las acciones o participaciones inherentes a su condición de socio; de otro, el derecho al reembolso por las mismas.

Por su parte, ÁLVAREZ ROYO-VILLANOVA y GONZÁLEZ CORONA⁶ entienden que, si bien desde el plano teórico lo lógico sería que el socio perdiera su condición con el hecho de la comunicación, en la práctica esto le deja en tal situación de desamparo que deben buscarse medios que palién dicha indefensión. Para ello, refuerzan

⁶ ÁLVAREZ ROYO-VILLANOVA, S. y GONZÁLEZ CORONA, M., «Derecho de separación y subordinación del derecho de reembolso en la STS de 15 de enero de 2021», blog *Almacén de Derecho* [en línea], publicado el 22 de febrero de 2021 [fecha de consulta: el 20 de abril de 2021]. Disponible en: <https://almacendederecho.org/derecho-de-separacion-y-subordinacion-del-derecho-de-reembolso-en-la-sts-de-15-de-enero-de-2021>

el derecho del socio saliente a hacer efectivo su crédito desde el momento en que queda fijado el valor razonable de sus participaciones o acciones, de manera que, si se impugna dicho valor, la impugnación no puede dar lugar a una suspensión del derecho de reembolso, sin perjuicio del derecho de la sociedad a exigir del socio, en su caso, la diferencia de valor declarada en el procedimiento judicial oportuno.

IV. EL CRÉDITO DEL SOCIO SALIENTE

En cuanto al momento que haya de tomarse en cuenta para la determinación del importe del crédito de reembolso, coinciden tanto el fallo como el voto particular de tener por tal el momento en que se comunicó el ejercicio del derecho de separación a la sociedad, dado el carácter recepticio de dicha información.

Cuestión distinta es, una vez declarado el concurso, qué momento ha de tenerse en cuenta para la clasificación del crédito. Al respecto, señala la sentencia objeto de análisis que, a diferencia de lo que ocurre con el derecho a la cuota de liquidación, como el derecho del socio que ha ejercido el derecho de separación nace cuando la sociedad recibe la comunicación de su ejercicio, si la misma es previa a la declaración de concurso, el crédito del socio separado es concursal. Por el contrario, la cuota de liquidación ha de reputarse extraconcursal en todo caso, dado que la misma no podrá cobrarse hasta que cobren todos los acreedores sociales. En el presente caso, al ser la comunicación en más de 5 años anterior a la declaración del concurso, no puede el Tribunal por menos que entenderlo concursal y, dentro de esta calificación, declararlo subordinado, dado que: desde el punto de vista subjetivo, cuando nació el crédito proveniente del derecho de separación, su titular todavía tenía la cualidad de socio y, por tanto, de persona especialmente relacionada con el deudor; y desde el punto de vista objetivo, a juicio del Alto Tribunal, el crédito de reembolso en cuanto implica recuperación de la inversión efectuada por el socio, tiene una naturaleza análoga a un negocio de financiación de la sociedad.

Por el contrario, DÍAZ FRAILE entiende que el socio saliente, como ya no es socio, es un acreedor más al que ha de satisfacerse su crédito con carácter ordinario.

Por su parte, ROYO-VILLANOVA y GONZÁLEZ CORONA⁷, atendiendo a la regulación del derecho de separación, que tiene por objeto asegurar que se respeten las garantías de los acreedores previstas para los supuestos de reducción de capital o autocartera derivados del ejercicio de dicho derecho, consideran que *«no parece lógico que los acreedores, que podrían haber ejercitado su derecho de oposición (se trataba de una SA) deban concurrir ahora con el socio separado en el mismo nivel... Dado que la garantía de los acreedores se reduce al capital (las reservas se pueden repartir como dividendos sin posibilidad de oposición de acreedores), lo lógico sería que se considerara como subordinado el crédito hasta el importe correspondiente al capital y como ordinario en el resto»*. Cuestión distinta es,

⁷ ÁLVAREZ ROYO-VILLANOVA, S. y GONZÁLEZ CORONA, M., *op. cit.*

como apuntan estos autores, el hecho de no haber podido cobrar su crédito, que dará derecho al socio a instar la oportuna reclamación por los daños causados a los administradores.

Por mi parte, creo que puede reconducirse la cuestión distinguiendo entre las relaciones internas de la sociedad con sus socios y externas de esta con terceros.

En el aspecto interno, el socio que ejercita su derecho a separarse y lo comunica ya está de salida y debe quedar su posición modalizada por este hecho, teniéndose la fecha de comunicación como la de ruptura interna del vínculo societario. Esto se traduce en la pérdida de sus derechos económicos y políticos, y sin que ello conlleve la indefensión del mismo, ya que podrá ejercitar sus acciones contra la sociedad y, en su caso, contra los administradores si los mismos perjudican la efectividad de su derecho. Así, podrá oponerse a aquellos acuerdos que imposibiliten el mismo o ejercer acciones de responsabilidad frente a los administradores. Además, comparto la opinión de ÁLVAREZ ROYO-VILLANOVA y GONZÁLEZ CORONA citada, acerca de la inmediata exigibilidad del crédito cuyo importe quede fijado.

Por el contrario, en el aspecto externo, por más que el derecho de separación suponga un mecanismo de protección de un socio minoritario frente a la mayoría, no debe olvidarse que unos y otros integran un capital social y una situación patrimonial en la que confían los terceros que con la sociedad se relacionan. Por tanto, para poder afectar a dichos terceros es necesario acudir a los sistemas de oponibilidad legalmente determinados para que los acuerdos sociales puedan afectar a terceros, y que vienen determinados con carácter general en el artículo 21 C de Comercio, así como por los arts. 35.3 y 357 TRLSC en cuanto a la reducción del capital social, en caso de que se opte por esta vía en la salida del socio.

En consecuencia, creo que en una situación concursal el socio saliente ha de ser tenido como socio justamente para no perjudicar a terceros acreedores que, sin conocimiento de la separación de aquel, confiaron en la composición patrimonial y de capital que publicitaba el Registro Mercantil. Y ello con independencia de cuándo recibió la comunicación la sociedad, ya que hasta que no se ejecuta convenientemente la reducción del capital social o la adquisición como autocartera de las acciones o participaciones correspondientes, el que ha ejercitado el derecho de separación sigue siendo socio para dichos acreedores. Por el contrario, tras su ejecución, tendrán los mismos acreedores los derechos reconocidos en la reducción.

Por todo ello, creo acertada la analogía con la situación de un socio a la espera de su cuota de liquidación. Si antes es pagar que liquidar, lo mismo puede decirse de esa suerte de liquidación parcial del contrato de sociedad que es la separación de un socio.

Comparto, por tanto, aunque por distintos motivos, la clasificación del crédito del saliente como concursal subordinado.

Asimismo, en cuanto a la pretendida asimilación de este crédito por separación con un préstamo de financiación del artículo 95.4 de la Ley Concursal, creo, no obstante la postura favorable del Supremo, que no entraría dentro del supuesto: no hay, en modo alguno voluntad por parte del socio saliente, que solo quiere salir y recuperar lo suyo, una voluntad de financiar a la sociedad; el socio no «financiaba» con su aportación a la sociedad, el socio «era» o más bien «conformaba» la propia sociedad, y su crédito cuando sale no es la liquidación de un contrato de préstamo o análogo para con la sociedad, sino del propio contrato de sociedad.

V. CONCLUSIÓN

Por todo lo expuesto, creo necesaria una reforma legal que se aparte de esta línea jurisprudencial aclarando el momento de la recepción de la comunicación del socio de ejercer el derecho de separación como el momento en que se pierde la condición de socio, regulando un régimen transitorio que le proteja frente a actuaciones de obstaculización por parte de la sociedad, permitiéndole el ejercicio de derechos políticos tales como el de asistencia a junta, información e impugnación de los acuerdos sociales que dificulten su salida y permitiendo la información a los terceros del ejercicio de dicho derecho a través de un sistema específico de publicidad.

VI. BIBLIOGRAFÍA

ALFARO, J., «La naturaleza jurídica de los acuerdos sociales», blog *Almacén de Derecho* [en línea], publicado el 14 de octubre de 2016. Disponible en: <https://es.scribd.com/document/481519287/La-naturaleza-juridica-de-los-acuerdos-sociales-Almacen-de-Derecho>

ÁLVAREZ ROYO-VILLANOVA, S. y GONZÁLEZ CORONA, M., «Derecho de separación y subordinación del derecho de reembolso en la STS de 15 de enero de 2021», blog *Almacén de Derecho* [en línea], publicado el 22 de febrero de 2021. Disponible en: <https://almacendederecho.org/derecho-de-separacion-y-subordinacion-del-derecho-de-reembolso-en-la-sts-de-15-de-enero-de-2021>

CABANAS TREJO, R., *Separación y exclusión de socios en la sociedad de responsabilidad limitada*, Pamplona, Aranzadi, 1998, p. 25.

FERNÁNDEZ DE CÓRDOVA CLAROS, I., «Separación y exclusión de socios», *Cuadernos de Derecho y Comercio*, número extraordinario de 2015 “*Las Sociedades de Capital: Cuestiones teóricas y prácticas*”, tomo II, p. 510.

FERNÁNDEZ DEL POZO, L., «La eficacia de la separación y exclusión de socios», blog *Almacén de Derecho* [en línea], 3 de noviembre de 2020. Disponible en: <https://almacendederecho.org/la-eficacia-de-la-separacion-y-exclusion-de-socios>

GARRIGUES, J., «La protección de las minorías en el derecho español», *RDM*, n.º 72, 1959, p. 256.

MARIÑO PARDO, Fco., «Separación y exclusión de los socios. La renuncia de un socio a sus acciones o participaciones sociales», blog *Iurisprudente* [en línea], publicado el 12 de febrero de 2021. Disponible en: <http://www.iurisprudente.com/2020/08/separacion-y-exclusion-de-los-socios.html>

MUÑOZ PAREDES, A., «¿Cuándo dejo de ser socio si me separo?», blog *Affectio Societatis* en Legal Today [en línea], publicado el 14 de marzo de 2018. Disponible en: <https://www.legaltoday.com/opinion/blogs/sociedades/blog-affectio-societatis/cuando-dejo-de-ser-socio-si-me-separo-2018-03-14/>

PÉREZ-CUESTA LLANERAS, P., «Sobre la pérdida de la condición de socio tras el ejercicio del derecho de separación (STS núm. 4/2021, de 15 de enero)», blog *Hay Derecho* [en línea], 24 de marzo de 2021. Disponible en: <https://hayderecho.expansion.com/2021/03/24/sobre-la-perdida-de-la-condicion-de-socio-tras-el-ejercicio-del-derecho-de-separacion-sts-num-4-2021-de-15-de-enero>

PULGAR EZQUERRA, J., «La separación y exclusión de socios», en ORTEGA BURGOS, Enrique (dir.), *Tratado de conflictos societarios*, Tirant lo Blanch, 2019, pp. 535 y ss.

RODA PAREDES, P., *La separación del socio en la ley de sociedades de capital*, Marcial Pons, Barcelona, 2013.

VALPUESTA GASTAMINZA, E., *Comentarios a la Ley de Sociedades de Capital*, Madrid, Bosch, 2018, p. 898.

(Trabajo recibido el 05/05/2021
y aceptado para su publicación el 19/05/2021)

LA OPONIBILIDAD O NO FRENTE A TERCEROS DE LAS LIMITACIONES A LAS FACULTADES DEL CONSEJERO DELEGADO

CLARA SÁNCHEZ TENAJAS

Notaria de Fabero

RESUMEN

Analizamos la Resolución de 10 de febrero de 2021 de la DGSJyFP, por la que se deniega la inscripción en el Registro Mercantil de las restricciones a la delegación de facultades representativas que se realizan en favor del consejero delegado de una sociedad, basándose el órgano directivo en que dichas limitaciones tienen un alcance meramente interno, y no pueden perjudicar a terceros. Se centra en la cuestión de si las facultades delegadas por el consejo de administración en uno de los consejeros delegados pueden estar sujetas a una limitación por razones cuantitativas de determinados actos o si, por el contrario, quedan sujetas a las disposiciones relativas a la representación orgánica y por tanto dichas limitaciones serían inoponibles frente a terceros.

Palabras clave: consejero delegado, facultades de representación, oponibilidad, artículo 234 LSC.

THE OPPOSABILITY OR NOT AGAINST THIRD PARTIES OF THE RESTRICTIONS ON THE POWERS OF THE CEO

CLARA SÁNCHEZ TENAJAS

Notary of Fabero

ABSTRACT

We analyze the Resolution of the 10th of February, 2021 of the DGSJyFP, which denies the registration in the Mercantile Registry of the restrictions on the delegation of representative powers to the CEO of a company, based on the fact that that limitations have a purely internal scope, and cannot harm third parties. It focuses on the question on whether the powers delegated by the board of directors to one of the CEOs, may be subject to a limitation for quantitative reasons of certain acts or if, on the contrary, it is subject to the provisions relating to organic representation and therefore such limitations would be opposable against third parties.

Keywords: CEO, powers of representation, opposability, article 234 LSC.

SUMARIO: I. SUPUESTO DE HECHO.—II. OBJETO DE DEBATE.— III. POSTURA INICIAL DE LA DGRN: OPONIBILIDAD DE LAS LIMITACIONES AL CONSEJERO.— IV. POSTURA DE LA RDGSJyFP DE 10 DE FEBRERO DE 2021: INOPONIBILIDAD DE LAS LIMITACIONES AL CONSEJERO. 1. Análisis del artículo 234 de la LSC. 2. Aplicación del art. 234 de la LSC al consejero delegado.—V. CONCLUSIÓN.— VI. BIBLIOGRAFÍA.

I. SUPUESTO DE HECHO

Se presenta para su calificación en el Registro Mercantil, una escritura de elevación a público de acuerdos sociales en la que se atribuyen a un consejero delegado, todas las facultades legal y estatutariamente delegables, pero se acuerda por la junta general que, para aquellas actuaciones que sobrepasasen una determinada cuantía, deberá actuar de forma mancomunada con otro consejero delegado.

Esta escritura fue, en primer lugar, calificada negativamente por el registrador mercantil, que señaló que las facultades representativas del órgano de administración tienen un contenido típico, delimitado por la ley, y que su limitación por acuerdo de la sociedad, tendría un alcance de responsabilidad del administrador que no las respetase meramente interno, no siendo oponible frente a terceros. Confirmada esta postura por la posterior calificación sustitutoria, el notario autorizante recurrió a la DGSJyFP. Se basa su recurso en que el artículo 249 LSC permite que el consejo de administración sea el que delimite el contenido de las facultades delegadas, incluyendo las de representación, y en el mismo sentido, los artículos 149 y 185 RRM. Resuelve la DGSJyFP confirmando la calificación recurrida, con base a la ineficacia frente a terceros de cualquier limitación de las facultades representativas, que se encuentren dentro del objeto social, aun cuando se encuentren inscritas en el Registro Mercantil.

II. OBJETO DE DEBATE

El punto de conflicto de la resolución objeto de análisis es, en esencia, determinar si el consejero delegado de una entidad puede realizar cualquier tipo de operación como un administrador, siempre que no sea contraria al objeto social o, por el contrario, se equipara a un apoderado y solo puede realizar aquello para lo que se le haya facultado. Lo cual nos lleva a la pregunta formulada en el título de este trabajo: ¿son oponibles frente a terceros las limitaciones a

las facultades del consejero delegado? Al respecto encontramos, por tanto, dos posturas doctrinales:

- Por un lado, aquellos autores que consideran que el consejero delegado solo está facultado para llevar a cabo aquellas actuaciones que hubieran sido objeto de expresa delegación, de tal manera que su situación se equipara a la de un apoderado. Esta fue la postura que por su parte adoptó la DGRN en resolución de 26 de noviembre del 2003.
- Sin embargo, para otro sector doctrinal, el consejero delegado es un órgano de la sociedad, y sin perjuicio de su responsabilidad interna, en la esfera externa no se encuentra limitado sino en los mismos términos que los administradores, de tal manera que su situación se equipara a la de estos, aplicándoles por ende el artículo 234 de la LSC. Dando un giro en esta materia, esta es la nueva postura que acoge la DGSJyFP en reciente resolución de 10 de febrero de 2021.

Adoptar una u otra postura no se trata de una cuestión baladí, pues tiene importantes consecuencias desde la perspectiva de los efectos respecto de los terceros ajenos a la sociedad. A continuación, procedo a analizar ambas posturas en los siguientes epígrafes.

III. POSTURA INICIAL DE LA DGRN: Oponibilidad de las limitaciones al consejero

Como indicábamos a modo introductorio en el epígrafe anterior, la Dirección General en resolución de fecha 26 de noviembre de 2003 considera que el consejero delegado solamente está facultado para llevar a cabo aquellas actuaciones que hubieran sido objeto de expresa delegación, de tal manera que a efectos prácticos su situación se asemeja a la de un apoderado.

En concreto, la DGRN, en resolución de 26 de noviembre del 2003, no admite que un consejero delegado, entre cuyas facultades no se incluían las de comprar, otorgue una escritura de compra, con un acuerdo de la junta autorizándole para comprar porque carece de facultades para el acto en que interviene y no basta el acuerdo de junta porque dichas facultades pertenecen al consejo de administración y no a la junta. En suma, se consideraba que una enajenación realizada por un consejero delegado, sin facultades para ello, era incompleta hasta una posterior ratificación por parte del consejo de administración. Por tanto, con base en dicha resolución, se producía un desplazamiento de la carga de la prueba en cuanto al conocimiento de los terceros contratantes sobre las limitaciones a las facultades representativas, como excepción a la regla general de oponibilidad de los actos inscritos.

Esta postura se apoya fundamentalmente en la dicción del artículo 249 de la LSC y en el artículo 149.1º del RRM que dispone literalmente, «*La inscripción de*

un acuerdo del consejo de administración relativo a la delegación de facultades en una comisión ejecutiva o en uno o varios consejeros delegados y al nombramiento de estos últimos, deberá contener bien la enumeración particularizada de las facultades que se delegan, bien la expresión de que se delegan todas las facultades legal y estatutariamente delegables. En el supuesto de que se nombren varios consejeros delegados, deberá indicarse qué facultades se ejercerán solidariamente y cuáles en forma mancomunada o, en su caso, si todas las facultades que se delegan deben ejercerse en una u otra forma.»

Por último, merece ser destacada la consecuencia de seguir esta postura respecto de los terceros ajenos a la sociedad, pues no resultaría de aplicación lo dispuesto en el artículo 234 de la LSC y, por tanto, en los actos de representación del consejero delegado extralimitándose de sus facultades, sí serían oponibles frente a tercero las limitaciones debidamente inscritas en el Registro Mercantil.

IV. POSTURA DE LA RDGSJyFP DE 10 DE FEBRERO DE 2021: INOPONIBILIDAD DE LAS LIMITACIONES AL CONSEJERO

La DGSJyFP, en reciente resolución de 10 de febrero de 2021, hace un cambio de criterio sobre la materia, frente a otras resoluciones anteriores como la citada de 26 de noviembre de 2003, estableciendo que el consejero delegado, sin perjuicio de su responsabilidad interna, en la esfera externa no se encuentra limitado sino en los mismos términos que los administradores, de tal manera que su situación se equipara a la de estos. Refleja, por tanto, esta resolución el cambio de criterio por el cual se hace inoponible frente a terceros las limitaciones de las facultades de representación correspondientes al consejero delegado.

Se basa esta posición, principalmente, en el tenor del artículo 149.3º del RRM: *«El ámbito del poder de representación será siempre el que determina el artículo 129 de la Ley de Sociedades Anónimas, en relación con los administradores»*. La remisión que realiza el precepto en la actual normativa vigente se entiende referido a los artículos 233 y 234 de la LSC.

La principal consecuencia de este nuevo punto de vista de la Dirección General supone la aplicación al consejero delegado del artículo 234 LSC. A continuación, resulta conveniente realizar un análisis del artículo 234 de la LSC, como precepto fundamental en materia de la relación de la sociedad con terceros, para, finalmente, abordar la aplicación del precepto al consejero delegado que se extralimita de las facultades que le han sido otorgadas en los términos que marca la resolución.

1. Análisis del artículo 234 de la LSC

En sede del órgano de administración, actualmente, la Ley de Sociedades de Capital adopta una postura claramente favorable a la seguridad del tráfico jurídico,

de tal forma que los terceros contratantes con la sociedad, no tienen la necesidad de consultar un registro público, como el Registro Mercantil, para tener el carácter de terceros de buena fe y quedar protegidos por el artículo 234 LSC. Dispone el citado precepto en su primer apartado: *«La representación se extenderá a todos los actos comprendidos en el objeto social delimitado en los estatutos. Cualquier limitación de las facultades representativas de los administradores, aunque se halle inscrita en el Registro Mercantil, será ineficaz frente a terceros»*.

Esta especialidad, frente a la regla general de que los actos inscritos en el Registro Mercantil (art. 9 RRM) afectan a terceros, se basa en la especial naturaleza del derecho de sociedades de capital, en el que la finalidad es promover la contratación y el tráfico de bienes y servicios por parte de la sociedad, lo que se verá estimulado cuando los terceros que contratan con la misma, tienen la seguridad de que por *lege data* el administrador tiene facultades suficientes para celebrar con ellos tales negocios.

Señala PAZ-ARES que al reducir la información necesaria para que los terceros contraten con seguridad, se reducen también los costes de información, potenciando el tráfico mercantil. *A contrario sensu*, sí le serán oponibles estas limitaciones cuando podría haber tenido conocimiento de las mismas en un supuesto de situación de evidencia, cuando con arreglo a las circunstancias y sin un coste de información, habría tenido la certeza de que el administrador, aun actuando dentro de los límites del objeto social, lo hacía contraviniendo los límites internos impuestos por la misma.

Esta protección a los terceros, contratantes con la sociedad, se refleja no solo en la inoponibilidad de las limitaciones a las facultades representativas de los administradores, sino también a las de otros representantes de la sociedad como el factor notorio, en el que se admite una apariencia *contra tabulas* para amparar las actuaciones del factor notorio con terceros, aun al margen de las facultades inscritas, permitiendo que esta actuación notoria pueda suplir hasta cierto punto la falta de diligencia, al no consultar en los libros del Registro Mercantil, de los terceros de buena fe. Sin embargo, en el caso del factor notorio se trataría de una representación limitada a los actos propios del tráfico de la sociedad en un establecimiento determinado, mientras que las facultades del administrador se extenderían a todas aquellas actuaciones que no fueran claramente contrarias al objeto social.

2. Aplicación del art. 234 de la LSC al consejero delegado

La resolución de 2021 de la Dirección General, en aras a la protección del tráfico, nos lleva a la aplicación del artículo 234 de la LSC al consejero delegado que se extralimita de las facultades que le han sido encomendadas.

El registrador mercantil en su calificación recoge como principal argumento para sostener la aplicación del artículo 234 al consejero delegado, que como ha

reiterado la DGSJyFP, no pueden concurrir en un mismo sujeto la condición de administrador y de representante voluntario, ya que se entendía que carecería de sentido que un mismo sujeto tuviera las mismas facultades de representación por dos fuentes distintas: la representación orgánica y a la vez la voluntaria de una misma sociedad. Pues de esta forma se podría encomendar por la sociedad su representación, de forma limitada a un administrador y hacer que tales limitaciones sean oponibles frente a terceros.

Por otro lado, como señala la resolución, no se puede imponer a los terceros contratantes la obligación de investigar el alcance de las facultades del consejero delegado, como si de un apoderado se tratara. Y, en este sentido, podemos señalar a modo de contraste la sentencia del Tribunal Supremo de 12 de marzo de 2012, por la que se dicta la nulidad de una compraventa realizada por un apoderado, cuyas facultades le habían sido revocadas, contra los intereses de la sociedad. La posibilidad excepcional de esta nulidad se basa en que, en ese supuesto, se trata de un representante voluntario, cuya actuación en el tráfico jurídico siempre es más insegura para los terceros contratantes que la del representante orgánico. Argumentando el registrador que, a pesar de la conflictiva discusión acerca de la naturaleza jurídica del carácter orgánico de los consejeros delegados, estos últimos se aproximan más a un representante orgánico de la sociedad, que a un apoderado.

A mayor abundamiento, incluso en la figura del apoderado también encontramos un reflejo de la protección del tráfico jurídico frente a las limitaciones en su representación, al señalar la Dirección General que en el caso de los poderes en los que se exige que el apoderado cuente con la previa autorización de otro órgano social para el ejercicio de las facultades encomendadas, tanto la existencia como la validez del certificado que recoja dicha autorización, tendrá una eficacia meramente interna, no afectando al negocio jurídico celebrado.

Por último, aun admitiendo la inoponibilidad frente a terceros de estas limitaciones a las facultades de representación del consejero delegado, cuestión distinta sería excluirlas de su inscripción en el Registro Mercantil. La resolución examinada recoge que podría ser objeto de inscripción esta limitación si en el acuerdo de delegación se hiciera constar que: «quedarían a salvo siempre las previsiones del artículo 234 de la Ley de Sociedades de Capital».

V. CONCLUSIÓN

En conclusión, si bien las sociedades pueden limitar las facultades que confieren a sus apoderados, y que a primera vista podría parecer que también deberían poder limitarlas cuando se atribuyen a un consejero delegado, máxime cuando la protección a la seguridad jurídica se encuentra garantizada por un registro público de libre acceso; hoy en día, en aras a la seguridad y celeridad del tráfico mercantil, debe aplicarse el célebre artículo 234 de la Ley de Sociedades de Capital también a los consejeros delegados. Por ello, considero que el cambio de opinión sobre la materia por parte de la Dirección General debe ser alabado en cuanto favorece

el funcionamiento de los terceros con las sociedades de capital. Adicionalmente, esta postura se encuentra más alineada con el derecho comparado y derecho de la Unión Europea, que recogen la tendencia a la protección del tercero, liberando al tercero contratante con la sociedad de adquirir conocimiento sobre cuáles son las limitaciones a las facultades representativas del consejero delegado.

VI. BIBLIOGRAFÍA

ARANGUREN URRIZA, F. J. y FERNÁNDEZ-TRESGUERRES GARCÍA, A., «El poder de representación en la sociedad anónima: poder orgánico y apoderamiento», en *Anales de la Academia Matritense del Notariado*, 1991, Tomo 30, pp. 265-364.

BOTÍA VALVERDE, A., «Poder individual a favor de administrador mancomunado ¿representación orgánica o voluntaria? Poder, consentimiento y delegación», en *Notarios y Registradores* [en línea]. Disponible en: www.notariosyregistradores.com/web/secciones/doctrina/articulos-doctrina/poder-individual-a-favor-de-administrador-mancomunado/

GARCÍA-NOBLEJAS MONTERO, P., «Límites y eficacia del apoderamiento otorgado por el administrador de una sociedad», en *Revista de Derecho de Sociedades*, 2013, n.º 40, pp. 387-413.

JUSTE MENCÍA, J., «Limitaciones al poder de representación del factor en el giro o tráfico del establecimiento. Actuación del administrador societario en calidad de factor», *Derecho de Sociedades, libro homenaje al Profesor Fernando Sánchez Calero*, Vol II, 2002, pp. 1351-1382.

NAVARRO VIÑUALES, J. M.^a, «Comentario a la Resolución de la DGRN de 26 de noviembre de 2003, sobre la eficacia frente a terceros de la limitación de facultades en la delegación conferida al consejero-delegado», en *Cuadernos de Derecho y Comercio*, 2004, n.º 52, pp. 275-282.

PAZ-ARES, C., «Seguridad jurídica y seguridad del tráfico», en *Revista de Derecho Mercantil*, 1985, nº 175-176, pp. 7-40.

PÉREZ RAMOS, C., «La representación de la sociedad», en *Tratado de sociedades de capital*, Aranzadi Thomson Reuters, 2017, pp. 1455-1482.

(Trabajo recibido el 08/03/2021
y aceptado para su publicación el 19/05/2021)

RECENSIONES

VINCOLI EUROPEI ALLE PARTECIPAZIONI PUBBLICHE E RIFLESSI SOCIETARI

Autora: Francesca VESSIA
Napoli, Edizioni Scientifiche Italiane, 2020

JOSÉ MIGUEL EMBID IRUJO
Catedrático de Derecho Mercantil
Universidad de Valencia

1) El estudio de las formas jurídicas a disposición de los entes públicos para desarrollar actividades económicas en el mercado recorre la entera trayectoria del pasado siglo y se proyecta con matices singulares en el actual. Se trata de una tarea propia de los juristas, aunque no correspondan exactamente al ámbito del Derecho los motivos o, quizá mejor, los fundamentos legitimadores de esa actividad económica de titularidad pública. No es este, desde luego, el lugar idóneo para ahondar en tan complejo asunto, que, por lo demás, ha sido objeto de estimaciones de muy diverso orden; tales análisis, por desgracia, se han basado con excesiva frecuencia en apreciaciones puramente ideológicas, bien laudatorias de las supuestas bondades de la intervención pública en la Economía, bien hipercríticas con la misma, sobre la base de la —para muchos— «natural ineficiencia» del comportamiento económico de los entes públicos.

Al margen de esta confrontación de criterios, parece evidente que el protagonismo público en la vida económica ha traído consigo amplias y matizadas consecuencias jurídicas, que van mucho más allá del Derecho público, para afectar del mismo modo e intensamente al Derecho privado, con especial relieve, como es bien sabido, en el campo específico del Derecho mercantil. No por casualidad es en este último sector del ordenamiento jurídico donde se tipifican y regulan las sociedades predominantemente constituidas por los entes públicos para el ejercicio de la actividad empresarial en el mercado. Y también encuentran su sede, si bien no exclusiva, en el Derecho mercantil, un conjunto de cuestiones relativas no tanto a la organización del operador económico (dejando ahora al margen la cuestión de su titularidad), sino más bien a su conducta en el mercado y a la observancia de las

reglas ordenadoras de la competencia, tanto en su vertiente anti-trust, como en lo relativo a la represión de los actos desleales.

En cualquier caso, la concurrencia de disciplinas jurídicas diversas en el tema que nos ocupa produce con frecuencia tensiones de distinto orden, no siempre fáciles de resolver, quizá por la heterogeneidad de los principios orientadores de las mismas. De esa dificultad, aunque no solo de ella, surgió hace más de un siglo una disciplina jurídica nueva que, siguiendo la denominación acuñada en Alemania por Justus Wilhelm Hedemann, su fundador, se denomina desde entonces «Derecho de la Economía» y que constituye, en la versión consolidada precisamente en ese país, un lugar de encuentro de la amplia y variada temática que la intervención pública en la Economía, así como la ordenación jurídica del mercado, traen consigo. No sucede lo mismo en otros países, como es el caso de Italia y también de España, donde tanto el Derecho mercantil, como el Derecho administrativo, cada uno por su lado, aspiran a colonizar, con mayor o menor éxito, las materias que acabo de mencionar, sin prescindir de los temas que históricamente pudieran considerarse de dominio exclusivo de cada uno de ellos.

Sea lo que fuere en cada caso, hablamos de un Derecho de la Economía propio de cada Estado y sometido, por tanto, a los particulares criterios que en su ámbito predominen. Como en todo fenómeno jurídico de carácter nacional, también las materias reguladas en dicho sector son el resultado del ejercicio de la soberanía, es decir, de ese «pluscuampoder» que no se ve limitado por ningún otro dentro de las fronteras de un determinado territorio. Presuposición esta acertada, sin duda, en otras épocas, pero que el transcurso del tiempo ha venido restringiendo, con la impagable ayuda que para ello supone el surgimiento y consolidación de las organizaciones internacionales.

Si, además, como sucede en el caso de la Unión europea, nos encontramos ante una entidad que ha hecho de la defensa y la promoción del mercado derivado de la agrupación de sus Estados miembros el motivo fundamental de su existencia, veremos de inmediato que la regulación jurídica nacional de la actividad económica habrá de quedar sometida a designios de mayor jerarquía en beneficio precisamente de la ordenación del (nuevo) mercado supranacional.

Esa «superioridad» del Derecho europeo frente a los ordenamientos de sus Estados miembros no constituye, por tanto, novedad alguna para el jurista y representa un elemento decisivo cuando se toman en consideración materias, como el Derecho mercantil, directamente referidas a la ordenación del mercado y de los operadores que en él intervienen. Para los estudiosos de la vertiente jurídica de la Unión europea, ha sido, tal vez, el Derecho de sociedades la materia principal de análisis, gracias a su plasmación en fuentes normativas de diverso orden, sobre todo directivas y, en menor medida, reglamentos; y ello, sin ignorar, por supuesto, el relevante papel del Tribunal europeo de justicia, cuya jurisprudencia, directamente extraída, en su mayor parte, de las libertades inspiradoras de la Unión europea, está teniendo una influencia decisiva en la configuración efectiva de numerosas cuestiones societarias.

La cuestión resulta más complicada si, saliendo del terreno estricto del Derecho de sociedades en su dimensión jurídico-privada, nos situamos, como decía al comienzo de estas líneas, en la órbita jurídico-pública y, de manera más concreta, en los distintos supuestos a través de los cuales se hacen presentes los entes públicos en el mercado. Es claro que la utilización a tal fin de los tipos societarios (preferentemente, de naturaleza capitalista) traerá consigo de manera inevitable su sometimiento a la normativa que les es propia, en la que, como sabemos, ha influido con tanto relieve la Unión europea. No puede decirse exactamente lo mismo de otros asuntos tan relevantes, o más, todos ellos insertos, de igual modo, en el Derecho de la Economía.

2) Cuándo, cómo, con qué recursos, mediante qué criterios organizativos, entre otras preguntas, podrá decidir un determinado ente público, por sí solo o en unión de la iniciativa privada, el inicio de una concreta actividad económica en el mercado, dentro, por supuesto, de la Unión europea, es una cuestión que ha de merecer una consideración específica. Y es que no se puede ignorar que además del condicionamiento normativo, en el terreno societario, como acabamos de advertir, habrá que tener en cuenta lo que la profesora Francesca Vessia, en el brillante libro al que se refiere esta reseña, califica de «vínculos» europeos a la actividad pública en la vida económica; término este («vínculos») que evoca una situación indisponible e inmodificable, al menos *a priori*, por parte del ente público, al venir establecida por quien disfruta de la autoridad última en la institución —la Unión europea— y estar integrada por un amplio conjunto de principios, normas, y criterios jurisprudenciales, trabajosamente elaborado a lo largo del tiempo.

De estas cuestiones fundamentales se ocupa la autora, sobre todo, en los dos primeros capítulos de su obra, titulados, respectivamente, «políticas europeas y modelos organizativos nacionales» (pp. 1-54) y «el marco de los vínculos europeos relativo a las participaciones públicas» (pp. 55-187). Son muy numerosas las cuestiones tratadas en ambos apartados y muestran, con gran precisión y un exhaustivo aparato crítico, el relieve y, por qué no decirlo, la considerable complejidad de la materia estudiada. Repasa, así, la autora los diversos vínculos existentes en punto a la participación social, con especial atención a los principios de necesidad y proporcionalidad, pero también los relativos al objeto de la actividad desarrollada, distinguiendo, en el marco de los servicios públicos referidos al interés general, aquellos que tengan carácter económico de los que carezcan de esa circunstancia, sin perjuicio de una detenida referencia a las sociedades *in house*.

El estudio de ese heterogéneo material, configurado paulatinamente sobre la base, entre otros extremos, de la actividad legislativa, así como del destacado —y muy relevante— protagonismo del Tribunal Europeo de Justicia, no era precisamente fácil; conviene tener en cuenta, además, que la profesora Vessia ha excluido de su campo de análisis, con buen criterio, la normativa europea sobre Derecho de sociedades, prescindiendo también, con igual apoyo lógico, de todo lo relativo a las figuras societarias de naturaleza europea. Esta exclusión, de orden esencialmente metodológico, en nada afecta a la finalidad básica pretendida por la autora, pues de

lo que, ante todo, trata su obra es de apreciar el alcance exquisitamente societario que pueda llegar a tener el dinámico marco jurídico de la Unión europea sobre las sociedades participadas por los entes públicos.

Si dentro del ingente repertorio de relevantes cuestiones jurídicas que se suscita en dicho ámbito hubiera que elegir, no obstante, algún elemento dotado de especial protagonismo, seguramente deberíamos acudir al terreno de los principios y, dentro de ellos, al llamado *Market Economy Operator Principle*. De esta ya consolidada fórmula se ocupa la autora con sumo cuidado en los capítulos señalados, destacando que, con la misma, y al lado de otros elementos igualmente básicos, se intenta poner de manifiesto un determinado modo de entender la actividad económica en el mercado, característica, por lo demás, de la Unión europea a lo largo de su ya dilatada trayectoria. No hace falta destacar, por lo demás, que dicho enunciado resulta vinculante para los Estados miembros, desde luego en términos generales, pero también cuando, a través de los diversos instrumentos configuradores y organizativos disponibles, decidan hacerse presentes en la realidad empresarial.

No es difícil comprender, por lo tanto, el estricto condicionamiento que el marco jurídico-económico europeo supone para los Estados miembros y para la actividad que pretendan desarrollar, con incidencia no siempre coincidente, en el mercado y con consecuencias económicas de distinto alcance. Asimismo, se puede entender, aunque resulte difícil de justificar, que los mismos Estados, aquejados de una intensa «nostalgia de soberanía», aspiren a asumir, dentro del terreno que nos ocupa, si no, propiamente, su perdida dimensión soberana, sí, al menos, un margen relevante de discrecionalidad, que sin suponer una libertad omnimoda, pueda facilitar su autocomprensión como principal (que no único) poder en un determinado territorio. Se trata de un fenómeno significativo en los distintos Estados miembros, que muestra, con todo, caracteres singulares en cada uno de ellos y que la profesora Vessia analiza en su libro, con especial detenimiento, en relación con el caso italiano.

3) Como es sabido, el ordenamiento jurídico italiano dispone de una regulación específica en el tema que nos ocupa bajo el título *Testo Unico in materia di società a partecipazione pubblica*. Son muchas las páginas que la autora dedica a lo largo del libro a esta importante normativa, fundamentalmente en el marco del extenso y detallado capítulo tercero (pp. 189-337), quizá el núcleo esencial de la obra que ahora reseñamos. Debe destacarse, al mismo tiempo, el planteamiento esencialmente reestructurativo y también crítico que la autora muestra en este relevante apartado; así se aprecia, por ejemplo, a propósito del reproche de inconstitucionalidad que se formula al *Testo Unico*, precisamente por haber establecido un cierto exceso de discrecionalidad, más allá de lo que permitirían los vínculos existentes en el ámbito de la Unión europea.

No se trata, por otra parte, de un análisis aislado y excluyente, pues la profesora Vessia, con buen criterio hermenéutico, sitúa al *Testo Unico* en el amplio contexto del ordenamiento jurídico italiano, con alusiones detalladas a la Constitución,

así como al *Codice civile*. Y si aquella o, más precisamente, su art. 41, necesita, a juicio de la autora, una profunda meditación frente a la tradición interpretativa dominante, también la disciplina civilista, en lo que atañe a la idea de capacidad general del Derecho privado, obliga a nuevas reflexiones. Es evidente el disfavor con el que el Derecho europeo observa el ejercicio de actividades empresariales por los entes públicos, lo que se pone de manifiesto en la exigencia de necesidad y proporcionalidad para las mismas, a pesar de que pretendan fundarse en la satisfacción de fines de interés general. De ahí se deduce, entre otros extremos, el criterio favorable al reconocimiento de una capacidad especial relativa, precisamente, a la iniciativa pública en el campo de la Economía.

Al lado de estas cuestiones, que constituyen el marco conceptual y normativo básico del libro de la profesora Vessia, no es menor el interés que suscitan las abundantes referencias al Derecho de sociedades, a la vista de la diversidad de modelos societarios susceptibles de ser utilizados por los entes públicos para el ejercicio de las actividades empresariales en el mercado. Destaca, en particular, el tratamiento de los modelos especiales, como son la sociedad de control público, la sociedad *in house* o las sociedades mixtas. A alguna de estas figuras, concretamente a la sociedad *in house*, ya había dedicado la autora cumplidas reflexiones en otras obras suyas anteriores, lo que le permite elevar el análisis desde la imprescindible interpretación normativa a planteamientos de mayor alcance conceptual o que no han merecido la debida atención de la doctrina.

Así, entre los primeros, alude la autora a la necesidad de conectar la perspectiva, ciertamente no coincidente, del Derecho privado y del Derecho público en torno al tratamiento de las figuras societarias dentro de la órbita de la mano pública. No se trata, desde luego, de un asunto completamente novedoso, aunque sí es relevante que la profesora Vessia, dedicada profesionalmente al estudio del Derecho mercantil, le haya prestado tan detenida atención, teniendo en cuenta el habitual predominio de los iuspublicistas en el tratamiento de estas materias.

Es más, la aportación llevada a cabo por la autora en el libro que nos ocupa, sin perjuicio de su acierto, muestra la necesidad de conectar las dos perspectivas citadas, la jurídico-pública y la de naturaleza privada, pues solo de este modo será posible comprender, desde el Derecho, el significado auténtico del fenómeno en estudio. Podríamos hablar, incluso, de la conveniencia de llegar, como criterio teleológico, a una especie de «mutua fecundación» entre el Derecho privado y el Derecho público a propósito de los fenómenos societarios derivados de la actividad de los entes públicos.

4) No ha recibido, en cambio, la debida atención doctrinal la materia relativa a los «controles externos e internos sobre los vínculos de la Unión europea», de la que se ocupa la profesora Vessia en el cuarto y último capítulo de su libro (pp. 339-433). Allí, con el detenimiento y exhaustividad característicos del libro que nos ocupa, alude la autora a los distintos mecanismos supervisores de las decisiones de inversión adoptadas, en su caso, por los entes públicos; se analiza, en tal

sentido, el papel desempeñado por instituciones propias del ordenamiento italiano, como el Tribunal de cuentas, la Autoridad Anticorrupción o la Autoridad garante de la competencia y del mercado, sin perjuicio del considerable relieve que, desde la vertiente externa, corresponde en este asunto a la Comisión europea.

A propósito de los controles, reviste particular interés la detenida referencia efectuada por la profesora Vessia al papel que haya de desempeñar el notario con motivo de la constitución de una sociedad pública o de la adquisición, en su caso, de participaciones en una sociedad por un ente público. Se trata de un asunto especialmente relevante para aquellos países, como España, que, insertos en el sistema del Notariado latino, intentan reforzar los mecanismos de seguridad jurídica preventiva, adaptándolos, en su caso, a los requisitos tecnológicos que nuestra época digital exige.

En tal sentido, resulta necesario preguntarse si el notario, además de las funciones propias que está llamado a desempeñar con motivo de su intervención en las operaciones societarias indicadas, también estará obligado a comprobar la posible concurrencia en las mismas de los vicios típicos de los actos administrativos. La respuesta de la autora al respecto es claramente positiva; no sucederá lo mismo, en cambio, o, al menos, existen dudas fundadas, cuando se trate de los vicios propios del exceso de poder, pues en tales casos parece que se estaría emitiendo un juicio de mérito sobre la discrecionalidad administrativa, materia que, en principio, ha de considerarse reservada a la autoridad judicial o, en su caso, al Tribunal de cuentas.

5) La monografía de la profesora Francesca Vessia, de la que aquí se ha hecho meramente una reseña sintética, constituye una aportación de alta calidad al tratamiento de una cuestión relevante; como he intentado exponer, dentro de ella se entrelazan materias diversas, sobre la base del Derecho de la Unión europea y en relación con la participación pública en la actividad económica articulada a través de la vía del Derecho de sociedades. Este enunciado sintético pone de relieve, como también se ha destacado, no solo la dificultad de llevar adelante, con acierto, el tema objeto de estudio, sino también su misma complejidad, por estar sometido a orientaciones y criterios no siempre coincidentes y, en ocasiones, francamente opuestos.

Parece indudable, por lo demás, que el planteamiento propio de la Unión Europea, cuya supremacía no resulta posible discutir (y de ahí la terminología —«vínculos»— empleada por la autora), condiciona decisivamente la actividad económica de los entes públicos pertenecientes a los Estados miembros. Y, del mismo modo, parece también evidente que los principios europeos vigentes en el tema examinado no son precisamente favorables a esa actividad, cuya puesta en práctica requiere, según se deduce de lo expuesto por la profesora Vessia en su libro, de un significativo y exigente conjunto de condiciones.

No cabe excluir, con todo, que se produzcan cambios sustanciales en la citada orientación al hilo de circunstancias singulares, como puede ser, de manera

especialmente relevante, la difícil situación mundial producida por la pandemia derivada del COVID-19. Así lo señala la autora, con particular acierto, ya en las últimas páginas de su libro, a la vista de lo que viene siendo norma de conducta en los últimos meses de la propia Unión europea.

Sea lo que fuere, es obligado concluir esta reseña felicitando sinceramente a la profesora Vessia por la espléndida monografía que ha elaborado. En su contenido, así como en su rigurosa sistemática, se percibe su excelente formación jurídica, derivada del magisterio que recibió del profesor Luca Buttaro y que se pone de manifiesto en un amplio conjunto de investigaciones, relativas a materias clásicas del Derecho mercantil, pero también a asuntos de la mayor actualidad, desde la responsabilidad social de la empresa al relieve jurídico de la inteligencia artificial. Es de esperar, por lo expuesto, que la autora nos siga ilustrando en el futuro y en esa confianza me permito reiterarle mi más sincera enhorabuena.

*(Trabajo recibido el 13/01/2021
y aceptado para su publicación el 21/01/2021)*

INFORMACIÓN PARA AUTORES

PRINCIPIOS ÉTICOS DE PUBLICACIÓN

La revista *Cuadernos de Derecho y Comercio* está comprometida con los principios éticos que deben presidir la actividad científica con la finalidad de garantizar no solo la calidad de su contenido sino también la ética del mismo.

En este sentido, la revista se basa en el Código de Conducta para Editores de Revistas establecido por el Committee on Publication Ethics (COPE), con el fin de establecer normas y pautas dirigidas a promover un comportamiento ético en todas las fases del proceso de publicación y a asegurar la calidad científica de los trabajos y su contenido ético.

Pautas de actuación para los autores

1. Los autores no podrán presentar para su publicación trabajos que estén sometidos o hayan sido aceptados para su publicación en otra publicación.

2. Los autores deberán reconocer en sus trabajos la bibliografía empleada en la investigación y citar las publicaciones que hayan influido en la redacción de sus manuscritos. Si fuere necesario, deberán obtener la autorización correspondiente para reproducir el contenido de una fuente.

3. Los autores deberán informar, en su caso, sobre quién ha financiado la investigación, así como sobre el papel desempeñado por el financiador, si este fuera el caso, en la investigación.

4. Los autores deben presentar trabajos originales y propios. Se considera plagio, además de apropiarse de un trabajo ajeno en todo o en parte; atribuirse ideas de otros sin citar a su autor; parafrasear sin citar la fuente correspondiente o parafrasear en exceso aun citando la fuente; no emplear las comillas cuando se trate de citas literales; o no informar correctamente sobre la fuente en cuestión. Junto al plagio, constituye fraude científico la fabricación, falsificación u omisión de datos, la publicación reiterada o redundante y los conflictos de autoría.

5. Si un autor descubre una inexactitud, omisión o errata importante en su artículo publicado, tendrá que notificarlo al editor de la revista, prestando toda su colaboración con la finalidad de corregir o retirar el artículo correspondiente.

6. La autoría corresponde a todos aquellos que hayan contribuido de forma significativa en la redacción, estructuración o concepción del trabajo, debiendo figurar necesariamente el autor o coautores de la obra. En los supuestos de coautoría, todos los que hayan contribuido en la creación del artículo habrán de prestar su conformidad con el manuscrito definitivo.

7. Las citas, opiniones o referencias consignados en cada artículo son de la exclusiva responsabilidad de sus autores.

Pautas de actuación para los miembros del Consejo Editorial

1. El Consejo Editorial velará en todo momento por la calidad de los trabajos publicados y su adecuación a la revista, teniendo en cuenta la importancia, originalidad y claridad de los mismos y evaluando únicamente su contenido intelectual.

2. El Consejo Editorial de la revista podrá rechazar los textos presentados para su publicación cuando no respeten las normas de la misma sin necesidad de someterlos a evaluación externa. A tal fin, el Consejo Editorial habrá de analizar si se trata de una publicación original y que el manuscrito no contiene plagio, utilizando para ello el programa a que se hace referencia en «Instrucciones para publicar».

3. El Consejo Editorial aceptará, rechazará o devolverá los manuscritos para su corrección o modificación por el autor como resultado de la revisión por expertos evaluadores.

4. En caso de detectar plagio o cualquier otra mala conducta, el Consejo Editorial deberá publicar las aclaraciones, retracciones, rectificaciones o disculpas que fueren necesarias.

5. Los miembros del Consejo Editorial habrán de guardar la debida confidencialidad en relación con los artículos enviados para su publicación.

6. Los miembros del Consejo Editorial deberán abstenerse de realizar gestión alguna en relación con los manuscritos enviados cuando exista cualquier tipo de conflicto de intereses con los autores. Tanto el Consejo Editor como el Coordinador de la evaluación externa cuidarán de que no se produzca una situación de conflicto de intereses entre el autor y los evaluadores externos.

Pautas de actuación para el equipo técnico

Lo dispuesto sobre confidencialidad, conflicto de intereses o imparcialidad en relación con los miembros del Consejo Editor será de aplicación también a los miembros del equipo técnico de la revista.

Pautas de actuación para los evaluadores externos

1. El Consejo Editorial garantiza el anonimato de los evaluadores a los que se encomiende la revisión de los trabajos, de manera que ni el autor conozca la identidad de quienes hayan evaluado su trabajo ni éstos la del autor.

2. Los evaluadores externos tendrán un plazo de 15 días desde la recepción de los trabajos para emitir su informe de evaluación. Cualquier revisor que considere que no va a poder cumplir con el plazo de revisión establecido o que el artículo que le ha sido remitido queda fuera de su campo de investigación deberá comunicarlo de inmediato al Coordinador de la evaluación externa.

3. En caso de apreciar cualquier interés contrapuesto, deberán comunicarlo al Coordinador de la evaluación externa antes de comenzar con la evaluación.

4. Los evaluadores externos están obligados a guardar confidencialidad sobre los trabajos que se les remitan para su evaluación, no pudiendo enseñarlos o discutirlos con terceras personas salvo autorización expresa del editor.

5. La evaluación de los manuscritos deberá realizarse de forma objetiva, pudiendo determinar qué trabajos publicados en la materia deben ser citados y verificar que las opiniones o argumentos divulgados previamente se acompañen de la cita correspondiente. Al terminar la evaluación deberán emitir un informe valorando los trabajos sometidos a examen y recogiendo, en su caso, las correcciones o sugerencias que fueren pertinentes.

ETHICAL PRINCIPLES OF PUBLICATION

The journal *Cuadernos de Derecho y Comercio* is committed to the ethical principles by which scientific activity must be guided, so as to guarantee not only the quality but also the ethical standards of its content.

In this regard, the journal is based on the Code of Conduct for Journal Publishers established by the Committee on Publication Ethics (COPE) in order to promote ethical conduct at all stages of the publication process and to ensure the scientific quality of works and their ethical content.

Practical guidance for authors

1. Authors must not present for publication any works that have been submitted or accepted for publication elsewhere.

2. Authors must acknowledge in their works the bibliography employed in the research, and cite those publications that influenced the authoring of their texts. Where necessary, the relevant authorisation must be obtained in order to reproduce content from a source.

3. The authors must, where applicable, declare who funded the research and also the role in research played by the funding party, if any.

4. Authors must present their own original work. Plagiarism is deemed to include not only the appropriation of all or part of another's work, but also the claiming of others' ideas without citing their author; paraphrasing without citing the corresponding source, or excessively paraphrasing even if the source is cited; failing to use inverted commas in the case of verbatim quotations; or not properly declaring the source in question. Alongside plagiarism, scientific misconduct constitutes the fabrication, falsification or omission of data, repeated or redundant publication, and conflicts of authorship.

5. If an author discovers any inaccuracy, omission or major error in their published article, they must notify the publisher of the journal and offer all possible cooperation in order to correct or withdraw the article in question.

6. Authorship lies with all those who made a significant contribution to the authoring, structuring or conception of the work, all of whom must be recorded as authors or co-authors of the work. In cases of co-authorship, all those who contributed to the creation of the article must register their approval of the definitive text.

7. The citations, opinions or references included in each article are the sole responsibility of the authors.

Practical guidance for members of the Editorial Board

1. The Editorial Board shall at all times oversee the quality of the works published and their appropriateness for the journal, in accordance with their significance, originality and clarity, evaluating only their intellectual content.

2. The Editorial Board of the journal may reject texts presented for publication if they do not comply with its standards, without the need to submit them to external evaluation. The Editorial Board will to this end need to analyse whether the publication is original, and ensure that it is free of plagiarism by using the program referred to in «Instructions for publishing».

3. The Editorial Board will accept, reject or return manuscripts for correction or modification by the author, as a result of the review conducted by expert appraisers.

4. If any plagiarism or other misconduct is detected, the Editorial Board shall publish any clarifications, retractions, rectifications or apologies that might be necessary.

5. The members of the Editorial Board must maintain due confidentiality with regard to the articles sent for publication.

6. The members of the Editorial Board must refrain from conducting any procedures in connection with the texts submitted if there is any type of conflict of interest with the authors. Both the Editorial Board and the external evaluation coordinator shall ensure that no situation of conflict of interest arises between the author and the external evaluators.

Practical guidance for the technical team

The terms regarding confidentiality, conflict of interest and impartiality with regard to the members of the Editorial Board shall likewise apply to the members of the technical team of the journal.

Practical guidance for external evaluators:

1. The Editorial Board guarantees the anonymity of the evaluators entrusted with reviewing the works, and as a result neither will the author be aware of the identity of those evaluating their article, nor the evaluators know who the author is.

2. External evaluators shall be granted 15 days from receipt of the works to issue their evaluation report. Reviewers who believe they will be unable to meet the review deadline that has been set, or that the article sent to them lies outside their field of research, must immediately inform the external evaluation Coordinator.

3. If any contradictory interest is noted, they must inform the external evaluation Coordinator before embarking on the evaluation.

4. External evaluators are obliged to maintain confidentiality regarding the works sent to them for evaluation, and must not show them to or discuss them with third parties without the explicit authorisation of the publisher.

5. The evaluation of texts must be performed on an objective basis, serving to establish which works published in the field should be cited, and to verify that opinions or arguments previously disclosed are accompanied by the corresponding citation. Upon conclusion of the evaluation a report must be issued, evaluating the works examined and setting out any corrections or suggestions that might be deemed relevant.

INSTRUCCIONES PARA PUBLICAR

ORIGINALIDAD

Todos los trabajos enviados a la revista deberán ser originales, inéditos y plenamente respetuosos con las normas vigentes en cada momento sobre propiedad intelectual y, en particular, con aquéllas que persiguen el plagio y demás clases de fraude científico.

A título ejemplificativo, se considera como plagio la copia literal o sustancial de contenidos sin entrecomillar y/o sin citar la fuente, el parafraseo o reproducción de ideas sin citar la fuente y la reutilización abusiva o encubierta de textos propios ya publicados. Y se considera como fraude científico, entre otros supuestos, el uso deliberado de informaciones o datos falsos o falseados, la usurpación de trabajos ajenos y el ocultamiento de la existencia de un conflicto de interés relevante que afecte al autor.

Con el fin de garantizar la originalidad y carácter inédito, la revista analizará que los trabajos enviados por los autores no adolezcan de plagio a cabo a través de la aplicación informática TURNITN.

En todo caso, las opiniones, los comentarios y los datos consignados en cada trabajo son de la exclusiva responsabilidad de sus autores, no haciéndose responsable la revista Cuadernos de Derecho y Comercio ni cualquiera de sus órganos de la credibilidad y autenticidad de los trabajos.

CESIÓN DE DERECHOS

Mediante el envío de originales, el autor consiente la cesión a la revista *Cuadernos de Derecho y Comercio* de los derechos de distribución, comunicación pública, transformación y reproducción de su trabajo. La cesión alcanza a la publicación en cualquier país, a la edición en cualquier formato y a su inclusión en las bases de datos en las que la revista esté indexada o incluida.

ENVÍO DE LOS TRABAJOS

Los trabajos se remitirán como documento adjunto al correo electrónico cdc@notariado.org, indicando en el asunto el título del trabajo.

Antes del envío el autor deberá conocer la «Información para autores». Se entiende que con el envío el autor se somete plenamente al contenido de la misma y, en particular, a la exigencia de originalidad y a las derivadas de los principios éticos de publicación, normas de estilo y cesión de derechos de autor.

Los trabajos habrán de enviarse dentro de los tres primeros meses de cada semestre para poder ser incluidos en el número correspondiente a dicho semestre.

POLÍTICA DE DISTRIBUCIÓN, ACCESO Y REUSO

Los trabajos pertenecientes a *Cuadernos de Derecho y Comercio* solo se pueden copiar, compartir, difundir y exponer públicamente de forma parcial para fines exclusivamente académicos, siempre que se cite la autoría y la fuente original de su publicación (revista, editorial, publicación y datos identificativos de la obra).

Los trabajos editados en la revista únicamente podrán ser reutilizados o publicados con posterioridad en otros medios si el autor cuenta con la correspondiente autorización, en cuyo caso el autor deberá indicar claramente que el trabajo se publicó por primera vez en esta revista.

No se permite ninguna forma de reproducción, distribución, comunicación pública o transformación de la revista o de su contenido con fines comerciales.

POLÍTICA DE PRESERVACIÓN DIGITAL

La revista para asegurar su preservación y disponibilidad en el futuro toma una serie de medidas detalladas en los siguientes apartados:

- **Conservación:** Las revistas en formato digital se producen en los formatos PDF y HTML. Dichos formatos al ser ambos formatos estándar ampliamente asentados y utilizados en el mercado nos aseguran su permanencia en el tiempo y su adaptabilidad ante los posibles cambios y evoluciones tecnológicas que pudieran surgir, ya que son tecnologías fácilmente actualizables y extrapolables a otros formatos.
- **Copias de seguridad:** Las revistas se albergan en los sistemas de la biblioteca en un proveedor en Madrid, adicionalmente se almacenan copias en nuestras oficinas y en diferentes sistemas en la nube emplazadas en diferentes ubicaciones en previsión a su recuperación ante posibles desastres tecnológicos y/o naturales.

Ante cualquier posible cambio en las revistas se mantendrán copias de todas las versiones existentes con una clara catalogación de versiones.

- **Metadatos:** Se incluyen en los archivos de la revista metadatos con información sobre su contenido y tecnologías de uso para facilitar su posible recuperación futura.

PROTECCIÓN DE DATOS

En cumplimiento de lo dispuesto en la Ley Orgánica 15/1999 de Protección de Datos de Carácter Personal, le informamos que los datos de carácter personal de los autores serán tratados y quedarán incorporados a los ficheros responsabilidad de la revista *Cuadernos de Derecho y Comercio*.

En este sentido, le informamos que la recogida y tratamiento de sus datos tienen como finalidad el funcionamiento y organización de la revista *Cuadernos de Derecho y Comercio*. Los datos de carácter personal obtenidos se usarán exclusivamente para los fines de la revista *Cuadernos de Derecho y Comercio* y no se proporcionarán a terceros, salvo por obligación legal.

El envío de trabajos por los autores implica que expresan su consentimiento para el tratamiento e incorporación al fichero, así como el uso de los datos en los fines indicados.

En todo caso, se podrán ejercitar los derechos de acceso, rectificación, cancelación y oposición, previstos por la Ley, dirigiendo un email a cdc@notariado.org o un escrito al Consejo Editorial de la revista *Cuadernos de Derecho y Comercio*, Calle de Silvano, 55, 28043 Madrid.

INSTRUCTIONS FOR PUBLISHING

ORIGINALITY

All works sent to the journal must be original, unpublished, and fully compliant with the standards in force from time to time regarding intellectual property, and in particular the prevention of plagiarism and other forms of scientific misconduct.

By way of example, the literal or substantial copying of content without quote marks and/or without citing the source, paraphrasing or reproducing ideas without citing the source, and the abusive or concealed reuse of the author's own previously published texts would all be considered to be plagiarism. Scientific misconduct is deemed to include, among other cases, the deliberate use of false or falsified information, the appropriation of another's works, and concealment of the existence of a significant conflict of interest affecting the author.

In order to guarantee originality and unpublished status, the journal will conduct an analysis to ensure that works submitted by authors are not subject to plagiarism, using the computer application TURNITN.

In any event, all opinions, comments and data included in each work are the sole responsibility of the authors, as the magazine *Cuadernos de Derecho y Comercio* and its bodies decline all responsibility for the credibility and authenticity of the works.

TRANSFER OF RIGHTS

By submitting original texts the author agrees to grant the journal Cuadernos de Derecho y Comercio rights of distribution, public communication, transformation and reproduction of the work. This assignment extends to publication in any country, in any format, and inclusion in those databases in which the journal is indexed or included.

WORKS SUBMISSION

Works should be sent as an attached document to the email address cdc@notariado.org, indicating the title of the work in the subject line.

Authors must be familiar with the «Information for authors» before making a submission. By submitting a work authors acknowledge full acceptance of the contents thereof, and in particular the demand for originality and those derived from ethical principles of publication, style guides and assignment of copyright.

Works must be sent within the first three months of each half-year in order to be included in the issue corresponding to that half-year.

DISTRIBUTION, ACCESS AND REUSE POLICY

Works belonging to *Cuadernos de Derecho y Comercio* may only be copied, shared, distributed and publicly exhibited in part for purely academic purposes, and provided that the authorship and original source of publication are cited (journal, publisher, publication and identifying details of the work).

Works published in the journal may only be reused or published subsequently in other media outlets if the author holds the corresponding authorisation from the publisher, in which case the author must clearly indicate that the work was published initially in this journal.

No form of reproduction, distribution, public communication or transformation of the journal or its content for commercial purposes is permitted.

POLICY ON DIGITAL PRESERVATION

In order to ensure its preservation and availability in the future, the journal *Cuadernos de Derecho y Comercio* takes a number of measures detailed in the following sections:

- **Conservation**: Magazines in digital format are produced in PDF and HTML formats. These formats, being both standard formats widely established and used in the market, ensure their continuity over time and their adaptability to possible changes and technological developments that may arise, since they are technologies that can be easily updated and extrapolated to other formats.
- **Backup copies**: Journals are housed in library systems at a provider in Madrid, additionally copies are stored in our offices and in different cloud systems based in different locations in anticipation of their recovery from possible technological and/or natural disasters.

In the event of any possible change in the magazines, copies of all the existing versions will be kept with a clear cataloguing of versions.

- **Metadata**: Metadata with information about their content and technologies of use are included in the archives of the magazine to facilitate their possible future recovery.

DATA PROTECTION

In accordance with the provisions of Spanish Personal Data Protection Act 15/1999, we hereby inform you that the personal data of authors will be processed and included in filing systems the controller of which is the journal *Cuadernos de Derecho y Comercio*.

We inform you in this regard that the gathering and processing of your data are intended for the functioning and organisation of the journal *Cuadernos de Derecho y Comercio*. The personal data obtained will be used solely for the purposes of the journal *Cuadernos de Derecho y Comercio* and will not be provided to third parties, other than by legal obligation.

Submission of works by authors constitutes their acceptance of processing and inclusion in the filing system, and the use of the data for the stated purposes.

The legally established rights of access, rectification, cancellation and objection may in any event be exercised by sending an email to cdc@notariado.org or by writing to the Editorial Board of the journal at *Cuadernos de Derecho y Comercio*, Calle de Silvano, 55, 28043 Madrid.

NORMAS DE ESTILO

– **Idioma:** *Cuadernos de Derecho y Comercio* publica trabajos en español y ocasionalmente en inglés, francés, alemán o italiano.

– **Contenido y extensión:** la revista se divide en cuatro secciones: estudios doctrinales, práctica jurídica, comentarios de sentencias y resoluciones y reseñas.

- Los **estudios doctrinales** son trabajos científicos originales sobre una determinada materia dentro de alguna de las diversas ramas que nos ofrece el Derecho Mercantil. Han de tener una extensión mínima de 15 páginas y una extensión máxima de 40 páginas, a razón de 3.520 caracteres con espacios por página (en Times New Roman tamaño 12). Y habrán de incluir una bibliografía completa al final que incluya todas las obras citadas y cualesquiera otras consultadas para la elaboración del estudio.
- La sección de **práctica jurídica** está destinada a trabajos cuyo contenido o finalidad sea eminentemente pragmático, y sin que sea imprescindible realizar al efecto un análisis bibliográfico exhaustivo previo. Deberán tener una extensión mínima de 10 páginas y una extensión máxima de 25 páginas, a razón de 3520 caracteres con espacios por página (en Times New Roman tamaño 12).
- Los **comentarios de sentencias y resoluciones** pueden tener por objeto alguna materia o cuestión jurídica específica, sentencias de las diversas instancias o resoluciones de la Dirección General de Seguridad Jurídica y Fe Pública, cuyo interés derive de la propia índole de la materia tratada o de su carácter reciente o controvertido. Han de tener una extensión mínima de 4 páginas y una extensión máxima de 15 páginas, a razón de 3.520 caracteres con espacios por página (en Times New Roman tamaño 12).
- La última sección tiene por objeto **reseñas** de libros, tesis doctorales, jornadas, congresos u otro tipo de eventos que sean de interés académico. No podrán superar una extensión de 5 páginas, a razón de 3520 caracteres con espacios por página (en Times New Roman tamaño 12).

– **Formato:** Los trabajos habrán de ser remitidos en formato Word. La alineación de párrafos deberá ser justificada a izquierda y derecha.

– **Fuente:** Los cuerpos de texto habrán de utilizar la fuente Times New Roman, tamaño 12 e interlineado sencillo. Las notas al pie de página habrán de constar en la misma fuente en tamaño 10.

– **Título:** El título del trabajo a publicar ha de constar en mayúscula, en negrita y en fuente Times New Roman, tamaño 14. Deberá constar en español e inglés (éste último a continuación de las «palabras clave»).

En el caso de haberse redactado el trabajo en el marco de un proyecto de investigación, deberá hacerse referencia al mismo mediante una nota a pie de página del título en español.

– **Autoría:** Los autores o coautores deberán constar a continuación del título en mayúsculas, fuente Times New Roman, tamaño 12. A renglón seguido, se hará constar su profesión o cargo, fuente Times New Roman, tamaño 12, en cursiva. Y en un tercer renglón, a continuación, se ha de reflejar la afiliación institucional del autor en fuente Times New Roman, tamaño 12, en cursiva.

– **Resumen:** Todos los trabajos deben ir precedidos de un breve resumen en español y en inglés, con un mínimo de cuatro líneas cada uno. El resumen en español deberá constar a continuación de la autoría y el resumen en inglés o «abstract» a continuación del título en inglés.

– **Palabras clave:** Todos los trabajos deben ir precedidos de las palabras claves en español y en inglés, con un mínimo de cinco palabras. Las palabras clave en español deberán constar a continuación del resumen y las palabras claves en inglés o «keywords» habrán de figurar a continuación del «abstract».

– **Sumario:** Todos los trabajos, a excepción de las reseñas, deberán ir precedidos de un sumario, que seguirá el siguiente esquema:

- Los epígrafes habrán de redactarse en mayúscula e ir numerados con números romanos.
- Los subepígrafes habrán de ir en minúsculas y numerarse a partir del 1 de forma correlativa.
- De existir epígrafes dentro de los subepígrafes se redactarán también en minúscula y se numerarán como 1.1., 1.2. etc.
- Los epígrafes subsiguientes se redactarán también en minúsculas y se numerarán como 1.1.1., 1.1.2. etc.
- De existir más subepígrafes irán también en minúsculas y se ordenarán correlativamente con letras A), B) etc.

– **Citas:** toda cita consignada a lo largo del texto debe ir acompañada de su correspondiente referencia bibliográfica a pie de página con una llamada numérica consecutiva escrita como superíndice. La referencia de la obra habrá de ser completa la primera vez, si bien podrá figurar de forma abreviada las siguientes,

debiendo indicarse la página o páginas a que corresponde. Todas las citas deberán seguir la Norma UNE-ISO 690.

– **Bibliografía:** La bibliografía podrá quedar reflejada mediante las correspondientes notas a pie de página numeradas de forma correlativa. No obstante, en los estudios doctrinales deberá necesariamente constar la bibliografía completa consultada al final de los mismos. Las referencias bibliográficas deberán seguir la Norma UNE-ISO 690.

Reglas especiales extraídas de la norma citada a tener en cuenta:

- Los nombres de personas pueden abreviarse poniendo solo la inicial.
- Si el manuscrito tiene dos o tres autores, deberán incluirse todos en la referencia poniendo primero el/los apellido/s y seguido de una coma, el nombre o la inicial del nombre de cada autor. Si son más de tres autores se puede poner solo el primero y omitir el resto seguido de «et al.» o «y otros».
- La edición se hará constar en la forma que aparece en la fuente cuando sea edición distinta a la primera.
- Si no tenemos datos de la fecha de publicación se puede poner una fecha aproximada precedida de la abreviatura «ca.» (circa).
- La responsabilidad secundaria de la obra se hará constar únicamente si procede.
- En caso de obras anónimas, el primer elemento de referencia será el título.

A continuación, se detalla cómo han de constar las referencias bibliográficas de acuerdo con la norma citada y que resulta de aplicación:

– **Referencias bibliográficas de monografías:**

APELLIDO(S), Nombre, *Título del libro en cursiva*, responsabilidad secundaria (en su caso), número de edición, editorial, lugar de publicación, año.

Si la monografía consultada es un **libro electrónico**:

APELLIDO(S), Nombre, *Título del libro en cursiva* [en línea], responsabilidad secundaria (en su caso), número de edición, editorial, lugar de publicación, año de publicación (o de actualización o revisión), [fecha de consulta: día mes año]. Disponible en: URL del recurso o DOI.

– **Referencia bibliográfica de capítulos de monografías:**

APELLIDO(S), Nombre autor del capítulo, «Título del capítulo» en APELLIDO(S), Nombre director/es de la monografía o coordinador, *Título de la monografía que contiene el capítulo en cursiva*, número de edición, editorial, lugar de publicación, año, numeración (tomo, volumen...), primera y última página del capítulo.

Si el capítulo consultado pertenece a un **libro electrónico**:

APELLIDO(S), Nombre, «Título del capítulo» en *Título de la monografía que contiene el capítulo en cursiva* [en línea], número de edición, editorial, lugar de publicación, fecha de publicación (o de actualización o revisión), numeración (tomo, volumen...), primera y última página del capítulo, [fecha de consulta: día mes año]. Disponible en: URL del recurso o DOI

– **Referencia bibliográfica de artículos de revistas:**

APELLIDO(S), Nombre, «Título del artículo», responsabilidad secundaria (en su caso), *Título de la publicación seriada en cursiva*, año del fascículo en que está incluido el artículo, volumen/número del fascículo, rango de página(s).

Si la revista publicada es **electrónica**:

APELLIDO(S), Nombre, «Título del artículo», responsabilidad secundaria (en su caso), *Título de la publicación seriada en cursiva* [en línea], año del fascículo en que está incluido el artículo, volumen/número del fascículo, rango de página(s), [fecha de consulta: día mes año]. Disponible en: URL del recurso o DOI.

– **Referencia bibliográfica de sitios web o portales:**

APELLIDO(S), Nombre o (Institución), «Título de la parte correspondiente» en *Nombre del sitio web en cursiva* [en línea], fecha [fecha de consulta: día mes año]. Disponible en: URL del recurso o DOI.

– **Referencia bibliográfica de tesis doctorales no publicadas:**

APELLIDO(S), Nombre, *Título de la tesis/TFG/TFM en cursiva*, clase de trabajo inédito, Institución académica en que se presente, lugar, año.

STYLE RULES

– **Language:** *Cuadernos de Derecho y Comercio* publishes works in Spanish, and occasionally in English, French, German and Italian.

– **Content and length:** the journal is divided into four sections: academic studies, legal practice, discussions of rulings and decisions, and reviews.

- **Academic studies** are original scientific works addressing a particular subject within any of the various branches of Commercial Law. They must be of a minimum length of 15 pages and a maximum of 40, at a rate of 3,520 characters with spacing per page (using Times New Roman font, size 12). They must also include a full bibliography at the end, including all works cited and any others consulted in preparing the study.
- The **legal practice** section is intended for works of predominantly pragmatic content or purpose, without the need for a comprehensive prior bibliographic analysis. They must be of a minimum length of 10 pages and a maximum of 25, at a rate of 3,520 characters with spacing per page (using Times New Roman font, size 12).
- **Discussions of rulings and decisions** may refer to any specific legal matter or question, rulings of the various courts or decisions of the Directorate-General for Legal Security and Public Records, which are of relevance given the inherent nature of the matter discussed, or its recent or controversial nature. They must be of a minimum length of 4 pages and a maximum of 15, at a rate of 3,520 characters with spacing per page (using Times New Roman font).
- The final section is dedicated to **reviews** of books, doctoral theses, seminars, conventions or any other events of academic interest. They must be no more than 5 pages, at a rate of 3,520 characters with spacing per page (using Times New Roman font, size 12).

– **Format:** Works must be submitted in Word format. Paragraphs must be justified.

– **Font:** The body text should use the Times New Roman font, size 12, with single line spacing. Footnotes should be in the same font, size 10.

– **Title:** The title of the work to be published must be in Times New Roman font, size 14, bold type, and must be given in Spanish and English (the latter after the «keywords»).

If the work was authored within the context of a research project, reference to this must be made by means of a footnote to the title in Spanish.

– **Authorship:** The authors or co-authors must be indicated after the title in capitals, Times New Roman font, size 12. Their profession or position should be indicated on the next line, Times New Roman, font size 12, in italics. And on a third line below, the institutional affiliation of the author should be stated, in Times New Roman font, size 12, in italics.

– **Abstract:** All works must be preceded by a brief summary in Spanish and in English, of a minimum of four lines each. The abstract in Spanish should be included after the authorship details, and the abstract in English after the title in English.

– **Keywords:** All works must be preceded by a minimum of five keywords in Spanish and in English. The keywords in Spanish must be placed after the abstract in Spanish, and the key words in English after the abstract in English.

– **Summary:** All works except for reviews must be preceded by a summary with the following structure:

- Section headings should be printed in upper case and numbered with Roman numerals.
- Subsection headings should be printed in lower case and numbered in sequence from 1.
- If there are sections within the subsections, they will likewise be printed in lower case and numbered 1.1., 1.2., etc.
- Subsequent subdivisions will likewise be printed in lower case and numbered 1.1.1., 1.1.2., etc.
- Any further subsections should likewise be printed in lower case and ordered in sequence as letter A), B), etc.

– **Citations:** All citations included throughout the text must be accompanied by the corresponding bibliographic footnote with a consecutive numerical superscript reference. The reference to the work must be complete on the first occasion but may be abbreviated in subsequent references, although the corresponding page or pages must be indicated. All citations must comply with Standard UNE-ISO 690.

– **Bibliography:** The bibliography may be indicated by means of the corresponding footnotes numbered in sequence. However, in academic studies the full bibliography consulted must be included at the end, as a mandatory requirement. Bibliographic references must comply with Standard UNE-ISO 690.

Specific rules drawn from the stated standard to be taken into account:

- Forenames may be abbreviated to simply the initial.
- If the text has two or three authors, they must all be included in the reference, placing first the surname, followed by a comma and the forename or initial of each author. If there are more than three authors, the first may simply be stated, with the remainder being replaced with «et al.».
- The edition should be indicated in the form that it appears in the source, if it is not the first edition.
- If details are not available for the publication date, an approximate date may be indicated, preceded by the abbreviation «c.» (circa).
- Secondary responsibility for the work will be stated only where genuinely relevant.
- In the case of anonymous works, the first reference element will be the title.

Details are set out below as to how to record bibliographic references in accordance with the stated standard, as applicable:

– **Bibliographic references to monographs:**

SURNAME(S), Forename, *Book title in italics*, secondary responsibility, edition number, publisher, place of publication, year.

If the monograph consulted is an **electronic book**:

SURNAME(S), Forename, *Title of the book in italics* [online], secondary responsibility, edition number, publisher, place of publication:, year of publication (or year of update or revision). [Date consulted: day month year]. Available at: Resource URL or DOI.

– **Bibliographical references to monograph chapters:**

SURNAME(S), Forename of the author, «Chapter title» in SURNAME(S), Forename of the director/s of the monograph or coordinator, *Title of the work containing the chapter in italics*, edition number, publisher, place of publication, year, numbering (tome, volume...), first and last page of the chapter.

If the chapter consulted corresponds to an **electronic book**:

SURNAME(S), Forename, «Chapter title» in *Title of the work containing the chapter in italics* [online], edition number, publisher, place of publication, publication date (or date of update or revision), numbering (tome, volume...), first and last page of the chapter. [Date consulted: day month year]. Available at: Resource URL or DOI.

– **Bibliographic references to articles in journals:**

SURNAME(S), Forename, «Article title», secondary responsibility, *Title of the serial publication in italics*, year of the periodical including the article, periodical volume/issue, page range.

If the published journal is **electronic**:

SURNAME(S), Forename, «Article title», secondary responsibility, *Title of the serial publication in italics* [online], year of the periodical including the article, periodical volume/issue, page range. [Date consulted: day month year]. Available at: Resource URL or DOI.

– **Bibliographic references to websites or portals:**

SURNAME(S), Forename (or Institution), «Title» in: *Name of the website in italics* [online], date. [Date consulted: day month year]. Available at: Resource URL or DOI.

– **Bibliographic references to unpublished doctoral theses:**

SURNAME(S), Forename, *Title of the thesis/master's dissertation in italics*, class of unpublished work, Academic institution where presented, location, year.

SISTEMA DE ARBITRAJE

La dirección de la revista remitirá los estudios doctrinales que cumplan los requisitos formales y normas de estilo, al Coordinador de la evaluación externa, el cual los remitirá a su vez a un mínimo de dos expertos en la materia, los cuales llevarán a cabo una valoración del artículo. Ni los autores conocerán la identidad de quienes les han evaluado ni los evaluadores la identidad de los autores. El resultado del proceso de evaluación podrá ser la aceptación o denegación del trabajo para su publicación, o, en su caso, la aceptación condicionada a la corrección o revisión por el autor.

La dirección de la revista, en base a la evaluación externa recibida, deberá comunicar al autor si el artículo ha sido rechazado, ha sido aceptado y, en este último caso, si han de introducirse mejoras o modificaciones. El plazo máximo para esta comunicación será de dos meses a contar desde la recepción del artículo por la revista.

Cualquier reclamación frente a la decisión o no de publicar deberá dirigirse al correo electrónico cdc@notariado.org y deberá ser sometida al Comité Asesor de la revista para su revisión y, en su caso, modificación de la decisión previamente adoptada. La decisión última, por tanto, recaerá en el Comité Asesor, debiendo comunicarse al autor la decisión adoptada en el plazo de un mes desde la recepción de la reclamación.

En todo caso, al final de cada estudio doctrinal figurarán las fechas de recepción y aceptación.

ARBITRATION SYSTEM: EXTERNAL EVALUATION

The journal's editorial management will forward those academic studies that fulfil the formal requirements and style guides to the external evaluation Coordinator, who will in turn forward them to at least two experts in the field, who will conduct an evaluation of the article. The authors will not know the identity of their evaluators, nor the evaluators that of the authors. The outcome of the evaluation process may be acceptance or rejection of the work for publication, or otherwise acceptance conditional on correction or revision by the author.

The journal's editorial management must, on the basis of the external evaluation received, inform the author whether the article has been rejected, has been accepted, and in this latter case, if any improvements or amendments must be made. The deadline for this notification will be two months from receipt of the article by the journal.

Any claims against the decision to publish or otherwise must be sent by email to cdc@notariado.org and must be referred to the Advisory Committee for review and, if so decided, amendment of the decision previously reached. The final decision will therefore lie with the Advisory Committee, which must inform the author of the decision reached within one month of receipt of the claim.

In all cases the receipt and acceptance dates will be indicated at the foot of each academic study.

