



Cuadernos de Derecho y Comercio

57

Consejo General
del Notariado

Junio
2012



Cuadernos de Derecho y Comercio 57

Junio de 2012

Consejo General del Notariado

Todos los derechos reservados. Ni la totalidad ni parte de este libro, incluido el diseño de la cubierta, puede reproducirse o transmitirse por ningún procedimiento electrónico o mecánico. Cualquier forma de reproducción, distribución, comunicación pública o transformación de esta obra sólo puede ser realizada con la autorización de sus titulares, salvo excepción prevista por la ley. Diríjase a CEDRO, Centro Español de Derechos Reprográficos, www.cedro.org si necesita fotocopiar o escanear algún fragmento de esta obra.

© Consejo General del Notariado

Distribución: Editorial DYKINSON, S. L. - Meléndez Valdés, 61 - 28015 Madrid
Teléfonos (+34) 91 544 28 46 - (+34) 91 544 28 69
e-mail: info@dykinson.com
<http://www.dykinson.es>
<http://www.dykinson.com>

ISSN: 15757-4812
Depósito Legal: M-53.016-2001

Preimpresión:
SAFEKAT, S. L.
Laguna del Marquesado, 32 - Naves J, K y L
Complejo Neural - 28021 Madrid
www.safekat.com

Imprime:
JACARYAN, S. A.
Avda. Pedro Díez, 3 - 28019 Madrid

CONSEJO DE DIRECCIÓN

PRESIDENTE

Adolfo Príes Picardo

DIRECTOR

José Manuel García Collantes

SECRETARIO

Ricardo Cabanas Trejo

CONSEJO DE REDACCIÓN Y DIRECCIÓN

Jesús Alfaro Águila-Real
Carmen Alonso Ledesma
Alberto Alonso Ureba
M.^a Luisa Aparicio González
Emilio Beltrán Sánchez
José M.^a de la Cuesta Rute
Alberto Díaz Moreno
Justino Duque Domínguez
José Miguel Embid Irujo

Gaudencio Esteban Velasco
Rafael Illescas Ortiz
Josep Massaguer Fuentes
Xavier O'Callaghan Muñoz
Santiago Ortiz Navacerrada
José Cándido Paz-Ares Rodríguez
Fernando Rodríguez Artigas
Ángel Rojo Fernández-Río
Patricio Toscano Romero

COLABORADORES PERMANENTES

Víctor Alonso-Cuevillas Fortuny
María Teresa Barea Martínez
Antonio Domínguez Mena
Íñigo Fernández de Córdova Claros
María Teresa García Ludeña
Martín González del Moral
Manuel Lora-Tamayo Villaceros
Javier Manrique Plaza
Cristina Marqués Mosquera
Ignacio Martínez-Gil Vich
María del Rosario de Miguel Roses
Juan Pérez Hereza

Carlos Pérez Ramos
Tomás Pérez Ramos
Jorge Prades López
Rocío Rodríguez Martín
Fernando Rodríguez Prieto
Luis Rojas Martínez del Mármol
Jorge Sáez-Santurtun Prieto
Ernesto Tarragón Albella
Manuel Gerardo Tarrío Berjano
Salvador Torres Ruiz
Miguel Vicente-Almazán Pérez de Petinto
María Zulueta Segarra

SUMARIO

DOCTRINA

Respuestas jurídicas a la crisis financiera de 2008, por <i>Agustín Madrid Parra</i>	13
La reforma del régimen de la representación del accionista en la junta general de las sociedades cotizadas, por <i>Josefina Boquera Matarredonda</i> ...	105
Un derecho nuevo a comprender, por <i>Jesús María García Calderón</i>	141
Paralización de los órganos sociales: supuestos de hecho y consecuencias. Una revisión, por <i>Olga María Fradejas Rueda</i>	179
La batalla de los dividendos en las sociedades de capital, por <i>Daniel Rodríguez Ruiz de Villa</i>	201

PRÁCTICA JURÍDICA

Breve defensa de una cláusula estatutaria de distribución de beneficios de una sociedad profesional, por <i>Iñigo Fernández de Córdova Claros</i>	229
Estado del proyecto de Reglamento de la Unión Europea sobre Derecho común de la venta, por <i>Juan Gómez-Riesco Tabernero de Paz</i>	235

COMENTARIOS DE JURISPRUDENCIA

Resolución de la Dirección General de los Registros y del Notariado de 5 de septiembre de 2011 sobre el objeto social y las actividades sociales	
--	--

de los estatutos tipo de la Orden JUS/3185/2010, de 9 de diciembre. La causa del contrato, por <i>Miguel Llorente Gonzalvo</i>	247
La protección de las marcas en nuestro derecho y el control notarial. Comentario a la Sentencia del TS de 12 de septiembre de 2011. (Sala de lo civil, sentencia nº 611/2011), por <i>Cristina Requena Torrecillas</i>	261

DOCTRINA

RESPUESTAS JURÍDICAS A LA CRISIS FINANCIERA DE 2008¹

AGUSTÍN MADRID PARRA

Catedrático de Derecho Mercantil

Universidad «Pablo de Olavide», de Sevilla

RESUMEN

Entre las diferentes causas de la crisis financiera de 2008 destaca la actuación errática y predatoria llevada a cabo en el ámbito del mercado hipotecario, cuyo máximo exponente son las hipotecas de alto riesgo estadounidenses. En España, la burbuja inmobiliaria constituye la expresión de esa misma actuación desenfrenada en la búsqueda de la ganancia rápida y especulativa. La constatación plena en 2008 de la falta absoluta de productividad y creación de valor apropiado para el desarrollo económico puso de manifiesto la prevalencia de la especulación sobre la generación de riqueza. La consecuencia fue inmediata: la pérdida de confianza de los agentes económicos y, por ende, la desaparición del crédito. Sabido es que el crédito constituye la fuente de alimentación de la actividad económica en general y del sistema financiero en particular. La falta de confianza hace desaparecer el crédito, y la falta de crédito estrangula el desarrollo de la actividad económica. Y en esas estamos. Tanto en Estados Unidos como en España se han dictado disposiciones en respuesta a la crisis financiera y económica. Se intenta asegurar que la reforma del sistema financiero garantiza una actuación prudencial macroeconómica. En este trabajo se hace un repaso de las que son consideradas las principales causas de la crisis y de relevantes respuestas jurídicas a la misma, especialmente por lo que al mercado hipotecario se refiere.

Palabras clave: Crisis financiera, reforma del sistema financiero, hipoteca, mercado hipotecario, valores hipotecarios, titulización, ejecución hipotecaria, Fannie Mae, Freddie Mac.

¹ Este trabajo se enmarca dentro del Proyecto de Investigación del Plan Nacional I + D + i, SEJ2007-65485/JURI, «El comercio electrónico, con particular referencia al sistema financiero», subvencionado por el Ministerio de Educación y Ciencia y cofinanciado por el FEDER, en el que el autor aparece como investigador principal. Este artículo es fruto de una estancia de investigación realizada por el autor en la Universidad de Harvard (Cambridge, Ma., USA) como «Visiting Researcher» y «Fellow» del Real Colegio Complutense en aquella Universidad. Un extracto del trabajo ha sido aportado para su publicación en el libro homenaje al profesor Juan Manuel Gómez Porrúa, querido compañero y amigo de la Universidad de Sevilla, a quien perdimos demasiado pronto en noviembre de 2010.

ABSTRACT

Among the various causes of the financial crisis in 2008 highlights the erratic and predatory actions carried out within the scope of the mortgage market, whose highest example are the U.S. subprime mortgages. In Spain the housing bubble is an expression of that wild action in pursuit of quick and speculative profits. The full realization in 2008 of the total lack of productivity and value creation appropriate for economic development highlighted the prevalence of speculation over the generation of wealth. The result was immediate: the loss of confidence of economic agents and thus, the disappearance of credit. We know that credit is the power of economic activity in general and the financial system in particular. Lack of confidence takes away the credit, and lack of credit chokes the development of economic activity. And there we are. In both the U.S. and Spain legal measures have been taken in response to the financial and economic crisis. They seek to ensure that the reform of financial system guarantees a prudential macroeconomic performance. This paper gives an overview of what are considered the main causes of the crisis and of relevant legal responses to it, especially with regards to the mortgage market.

Keywords: Financial crisis, financial reform, mortgage, mortgage market, mortgage securities, securitization, foreclosure, Fannie Mae, Freddie Mac.

SUMARIO: I.—INTRODUCCIÓN. II.—CAUSAS DE LA CRISIS FINANCIERA. III.—EL MERCADO HIPOTECARIO COMO CAUSA EFICIENTE. 1. La experiencia estadounidense en el siglo XX. 2. La expansión del mercado hipotecario. 3. La llegada de la crisis hipotecaria. IV.—MEDIDAS JURÍDICAS. 1. The Housing and Economic Recovery Act of 2008. 2. Intervención de Fannie Mae y Freddie Mac. 3. The Emergency Economic Stabilization Act of 2008. 4. Home Affordable Modification Program (HAMP). 5. Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act of 2010. A) *Financial Stability Oversight Council*. B) *The Volcker Rule*. C) *Las agencias de calificación (rating)*. D) *Modificaciones en materia hipotecaria*. a) Concesión de créditos hipotecarios. b) Titulización de créditos hipotecarios. E) *Impacto del primer año de vigencia de la Ley*. 6. El futuro de Fannie Mae y Freddie Mac. V.—DISPOSICIONES EN EL ORDENAMIENTO ESPAÑOL. 1. Medidas de emergencia. 2. Medidas estructurales. A) *Real Decreto-ley 9/2009, de 26 de junio*. B) *Real Decreto-ley 6/2010, de 9 de abril*. C) *Real Decreto 749/2010, de 7 de junio*. D) *Real Decreto-ley 11/2010, de 9 de julio*. E) *Real Decreto-ley 2/2011, de 18 de febrero*. F) *Ley 2/2011, de 4 de marzo*. G) *Ley 6/2011, de 11 de abril*. H) *Real Decreto-ley 8/2011, de 1 de julio*. I) *Reforma del artículo 135 de la Constitución española, de 27 de septiembre de 2011*. J) *Real Decreto-ley 16/2011, de 14 de octubre*. K) *Real Decreto-ley 2/2012, de 3 de febrero*. L) *Real Decreto-ley 6/2012, de 9 de marzo*. VI.—CONCLUSIÓN. VII.—BIBLIOGRAFÍA.

I. INTRODUCCIÓN

Entre las diferentes causas de la crisis financiera de 2008 destaca la actuación errática y predatoria llevada a cabo en el ámbito del mercado hipotecario, cuyo máximo exponente son las hipotecas de alto riesgo estadounidenses. En España, la burbuja inmobiliaria constituye la expresión de esa misma actuación desenfrenada en la búsqueda de la ganancia rápida y especulativa. La constatación plena en 2008 de la falta absoluta de productividad y creación de valor apropiado para el desarrollo económico puso de manifiesto la prevalencia de la especulación sobre la generación de riqueza. Se constató que muchos activos o elementos patrimoniales altamente valorados carecían de hecho de valor real. La consecuencia fue inmediata: la pérdida de confianza de los agentes económicos y, por ende, la desaparición del crédito.

Sabido es que el crédito constituye la fuente de alimentación de la actividad económica en general y del sistema financiero en particular. La falta de confianza hace desaparecer el crédito, y la falta de crédito estrangula el desarrollo de la actividad económica. Y en esas estamos: en plena crisis económica que se mantiene en Estados Unidos, pero especialmente en Europa con virulencia inusitada. Reformas estructurales, especialmente en el sistema financiero, han resultado totalmente necesarias. Unas son de carácter general y otras específicas en el ámbito del mercado hipotecario.

Es momento para analizar y para reflexionar. Estados Unidos presume, con motivo, de tener un mercado hipotecario bien ensamblado. El mercado secundario de hipotecas alcanza grandes dimensiones. Con apoyo federal se consigue la refinanciación hipotecaria en los mercados de capitales. Al final el crédito cuenta con la garantía hipotecaria. Sobre esta «sólida» base se construye un inmenso mercado de valores hipotecarios. Este mercado lleva ya décadas funcionando. Se ha mostrado eficiente. En buena medida ha sido importado en España, si bien con

adaptación a las peculiaridades patrias. Sin embargo, ahora se le señala como una de las principales causas de la gran crisis financiera del segundo lustro del tercer milenio².

En las páginas que siguen se hará un examen de algunas de las medidas adoptadas en el sistema financiero para atajar la crisis, tanto en Estados Unidos como en España. La atención se centrará en el mercado hipotecario y la refinanciación hipotecaria, ya que ha sido en este contexto donde ha tenido lugar la mayor burbuja financiera especuladora. Se hará, no obstante, una referencia general introductoria a la pluralidad de causas concurrentes en la crisis financiera.

II. CAUSAS DE LA CRISIS FINANCIERA

Cuando los economistas se aprestan a señalar las causas de la crisis financiera tienen coincidencias y discrepancias, tanto en el enunciado de las mismas como, sobre todo, en su valoración o impacto. Nuestro análisis del tema se hace desde una perspectiva jurídica. La aproximación inicial, pues, desde un punto de vista económico, se aporta sólo para situar la cuestión³. Por supuesto, no se pretende un análisis exhaustivo, que desbordaría las posibilidades y objetivo de este trabajo.

Hay general coincidencia en señalar que la crisis financiera que eclosiona en 2008 se ha convertido en una crisis económica más amplia, especialmente en el mundo occidental, con particular virulencia en Europa⁴. He aquí algunas de las causas más destacadas de la crisis financiera⁵.

1. Una excesiva confianza en la capacidad de los mercados para reconducirse a sí mismos ante posibles desviaciones. Como respuesta al permanente dilema

² Vid. GARCÍA CRESPO, J. M.: «Mercado hipotecario y seguridad jurídica», diario *La Ley*, 2011, núm. 7661.

³ A diferencia de la crisis de 1929, la de 2008 se califica como una crisis de capital, no una crisis de liquidez. Cfr. LASTRA, R. M. & WOOF, G.: «The Crises of 2007-09: Nature, Causes, and Reactions», 13 *J. Int'l Econ. L.* 531 (2010), p. 535.

⁴ Se inserta en el contexto de la «globalización financiera»: «*At its core, this rolling crisis is really about financial globalization.*» (MEHRLING, P. G.: «Europe Ground Zero. Financial Globalization versus the Nation State», September 30, 2011, <http://ineteconomics.org/blog/244?page=1> 14.2.2012). Vid. ARESTIS, P.; SOBREIRA, R. & OREIRO, J. L.: *The financial crisis: origins and implications*, Houndmills, Basingstoke; New York: Palgrave Macmillan, 2011; ARORA, A.: «The global financial crisis: a new global regulatory order?», *Journal of Business Law*, 2010, núm. 8, pp. 670-699; SCOTT, H. S.: *The global financial crisis*, New York, N.Y.: Foundation Press, 2009.

⁵ Vid. PORTER, R. B.; GLAUBER, R. R. & HEALEY, T. J. (ed.): *New Directions in Financial Services Regulation*, Cambridge, Mass.: MIT Press, 2011; BARTH, J. R., et al.: *The rise and fall of the U.S. mortgage and credit markets; a comprehensive analysis of the market meltdown*, Hoboken, NJ: J. Wiley & Sons, 2009.

de la heteronormación o la autorregulación, los operadores de los mercados siempre han clamado por esta última como expresión de la libertad natural que caracteriza al mercado. En esa línea de actuación, con frecuencia los poderes públicos han hecho dejación de su función reguladora, que no ha sido adecuadamente suplida por la autorregulación.

Pero, en todo caso, el problema más grave no ha sido tanto la falta de regulación cuanto la falta de supervisión. Ni las instituciones públicas de control, ni las entidades de autosupervisión o auditoría, han estado a la altura de las circunstancias⁶. En una fase expansiva de la economía se ha dado prioridad al principio de *laissez faire, laissez passer* como corolario de la libertad de mercado y del empleo ensalzado de la creencia en la capacidad autocorrectora de los mercados. En realidad, lo que estaba pasando era que imperaba el interés económico de algunos operadores de los mercados que obtenían pingües beneficios actuando al margen de toda regla de prudencial conducta⁷. Los mercados no son sujetos que se autorregulan y autocorrigen. Son objeto o instrumento al servicio de operadores económicos que sí deciden en un sentido u otro. Son el resultado de la interacción del ser humano⁸.

2. Unas veces se ha echado en falta la regulación necesaria⁹. Otras, incluso existiendo regulación, lo que ha faltado ha sido supervisión. No obstante, desde sectores liberales y neoconservadores se sigue pugnando que la solución de la

⁶ Vid. MEHRA, A.: «Legal Authority in Unusual and Exigent Circumstances: The Federal Reserve and the Financial Crisis», *University of Pennsylvania Journal of Business Law*, vol. 13, núm. 1, 2010, p. 221, available (April 25, 2011) at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1821002> 18.2.2012.

⁷ Como afirma MALLOY, los mercados no son objetos que pueden ser observados como si de un elemento material se tratara. Por el contrario, encierran un proceso de intercambio y de interacción humana: «Markets are not objects that can be observed as something real. Markets involve a dynamic process of human interaction and exchange.» (MALLOY, R. P.: «US mortgage markets: a tale of self-correcting markets, parallel lives and other people's Money», *The future of financial regulation* —MACNEIL, I. G. & O'BRIEN, J., edit.—, Oxford; Portland, Or.: Hart Pub., 2010, p. 42).

⁸ «Markets, however, are the institutional product of human action and not naturally occurring environments in which people happen to be placed.» (MALLOY, R. P.: «US mortgage markets: a tale of self-correcting markets, parallel lives and other people's Money», *The future of financial regulation* —MACNEIL, I. G. & O'BRIEN, J., edit.—, Oxford; Portland, Or.: Hart Pub., 2010, p. 42). Sobre el error por parte del supervisor de creer en la autocorrección de los mercados, vid. en el apartado «Regulators: «Markets Will Always Self-Correct» en National Commission on the Causes of The Financial and Economic Crisis in The United States: *Financial Crisis Inquiry Report*, January 2011, pp. 170-171, <http://www.fcic.gov/report>, 21.11.2011.

⁹ Incluso tras el estallido de la crisis se cuestiona si efectivamente se lleva a cabo una real regulación del sector financiero: «Far from controlling Wall Street, the government's policy is likely to increase its capacity at precisely the same time as the economic crisis hits Main Street with increasing force». (O'BRIEN, J.: «Re-regulating Wall Street: Substantive Change or the Politics of Symbolism Revisited?», at *The future of financial regulation* (MACNEIL, I. G. & O'BRIEN, J., edit.), Oxford; Portland, Or.: Hart Pub., 2010, p. 435. Vid. LANGEVOORT, D. C.: «Global Securities Regulation after the Financial Crisis», *J Int Economic Law* (2010) 13(3): 799-815.

crisis no ha de venir de la mano de la regulación¹⁰. Al contrario, se indica como causa de la crisis la existencia de excesiva regulación que introduce rigidez en el mercado, que, a su vez, impide la autorrección del mismo. El hecho es que los organismos supervisores nacionales, regionales e internacionales existen y, sin embargo, no hubo percepción adecuada de la situación existente y del riesgo real de desembocar en la crisis que finalmente llegó¹¹. De ahí que también desde una perspectiva económica se señale la falta de regulación y supervisión como causa relevante de la crisis¹².

3. Los desequilibrios macroeconómicos, especialmente entre Estados Unidos y China, así como una laxa política monetaria, constituyeron el caldo de cultivo apropiado para la eclosión de la crisis. En Estados Unidos no se prestó la debida atención al precio de la vivienda a efectos de fijación de los tipos de interés¹³.

4. El exceso de confianza en la creencia de que las grandes instituciones financieras no pueden caer («*too-big-to-fail*»). Sin embargo, en septiembre de 2008, cayó un gran banco de inversiones, como Lehman Brothers, y otras entidades

¹⁰ Sobre neoliberalismo y alternativas a éste, *vid.* IRELAND, P.: «The Financial Crisis: Regulatory Failure or Systems Failure?», at *The future of financial regulation* (MACNEIL, I. G. & O'BRIEN, J., edit.), Oxford; Portland, Or.: Hart Pub., 2010, p. 33-101, en particular el epígrafe «An Alternative Account of Neoliberalism and Financialisation», p. 99.

¹¹ O al menos no se tomó en consideración la predicción que algunos economistas (como W. WHITE, o N. ROUBINI) hicieron (LASTRA, R. M. & WOOF, G.: «The Crises of 2007-09: Nature, Causes, and Reactions», 13 *J. Int'l Econ. L.* 531 (2010), p. 544). Si bien es verdad que la gran mayoría no supieron desvelar y poner de manifiesto la situación y crisis que se avecinaba. De ahí que desde el mismo ámbito de los economistas se haya señalado esa carencia como un «causa remota» de la crisis. Cfr. LASTRA, R. M. & WOOF, G.: «Responses to the financial crisis», *Journal of International Banking Law and Regulation*, July 2011, p. 309.

¹² LASTRA, R. M. & WOOF, G.: «The Crises of 2007-09: Nature, Causes, and Reactions», 13 *J. Int'l Econ. L.* 531 (2010), p. 539, y en «Responses to the financial crisis», *Journal of International Banking Law and Regulation*, July 2011, p. 307. La propia administración pública estadounidense pone de manifiesto la incongruencia reguladora de exigir menos ratio de capitalización o reservas cuando una entidad invertía directamente en créditos hipotecarios que cuando lo hacía en valores respaldados por hipotecas. Cfr. The Department of the Treasury & Department of Housing and Urban Development: *Reforming America's Housing Finance Market. A Report to Congress*, February 2010, p. 6, <http://portal.hud.gov/hudportal/documents/huddoc?id=housingfinmarketreform.pdf> 19.11.2011; BUCKLEY, R. P. & ARNER, D. W.: *From crisis to crisis. The global financial system and regulatory failure*, Alphen aan den Rijn, 2011. Para precedentes en la regulación financiera internacional, *vid.* WEBER, R. H., and ARNER, D. W.: «Toward a New Design for International Finance Regulation», 29 *U. Pa. J. Int'l L.* 391(2007). Para una aproximación desde la perspectiva del Derecho internacional, *vid.* TIETJE, C. & LEHMANN, M.: «The Role and Prospects of International Law in Financial Regulation and Supervision», *J. Int Economic Law* (2010) 13(3): 663-682; TRACHTMAN, J. P.: «The International Law of Financial Crisis: Spillovers, Subsidiarity, Fragmentation and Cooperation», *J Int Economic Law* (2010) 13(3): 719-742; WEBER, R. H.: «Multilayered Governance in International Financial Regulation and Supervision», 13 *J. Int'l Econ. L.* 683 (2010).

¹³ LASTRA, R. M. & WOOF, G.: «The Crises of 2007-09: Nature, Causes, and Reactions», 13 *J. Int'l Econ. L.* 531 (2010), pp. 538-539, y en «Responses to the financial crisis», *Journal of International Banking Law and Regulation*, July 2011, p. 307.

de gran volumen de negocio tuvieron que ser rescatadas con fondos públicos estadounidenses, tales fueron Fannie Mae, Freddie Mac o AIG. Quedó constatado que cualquier empresa, financiera o no, puede ir a la bancarrota y caer a pesar de que el impago a sus acreedores pueda tener un efecto sistémico. Este efecto en el sector financiero es el que llevó a los Estados a intervenir, tomando medidas como la aportación de fondos públicos a fin de contener el efecto dominó, que se incrementa en la medida que la falta de confianza se expande en el sistema financiero¹⁴.

5. El uso de un excesivo apalancamiento en las operaciones de financiación e inversión. Se venían empleando fórmulas financieras excesivamente complejas para obtener financiación con alto riesgo o para invertir con escasos recursos propios en operaciones de elevada cuantía. Se acudía a la financiación ajena obteniendo recursos a corto plazo para invertir a largo plazo con fuerte apalancamiento y desconocimiento del riesgo real. No había una gestión adecuada del riesgo tanto en lo referente a la solvencia de los deudores como al valor de los activos¹⁵.

6. El uso deficiente y excesivo de la titulización y de los productos derivados fue la *causa próxima* más relevante de la crisis¹⁶. Factor fundamental lo constituyó

¹⁴ Aunque se puede poner algún ejemplo de caída de entidad financiera grande sin que se produzca el efecto sistémico: «Take CIT Group, for example, that failed last year. CIT Group had a balance sheet of \$80 billion. There was a big debate, as you know, in Washington about whether they were too big to fail, and it was decided, rightly, despite their interconnections that were known and unknown, that they could fail—and did fail, have essentially failed—without disrupting the system. That is what we know. That is the biggest financial institution we have let fail and it hasn't had the systemic implications.» (JOHNSON, S.: «Statement», *Hearing before the Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs United States Senate on Examining the Implications of the «Volcker Rules» for Financial Stability*, S. HRG. 111-638, February 4, 2010, pp. 32-33), http://frwebgate.access.gpo.gov/cgi-bin/getdoc.cgi?dbname=111_senate_hearings&docid=f:61651.pdf 21.10.2011. En todo caso, como afirma KRUGMAN, «la crisis de confianza se convierte en una profecía que acaba cumpliéndose» (KRUGMAN, P.: «Un desastre impecable», *El País.com* 13.9.2011, http://elpais.com/diario/2011/09/13/economia/1315864802_850215.html 18.2.2012).

¹⁵ LASTRA, R. M. & WOOF, G.: «The Crises of 2007-09: Nature, Causes, and Reactions», 13 *J. Int'l Econ. L.* 531 (2010), pp. 542-543, y en «Responses to the financial crisis», *Journal of International Banking Law and Regulation*, July 2011, p. 308.

¹⁶ LASTRA, R. M. & WOOF, G.: «The Crises of 2007-09: Nature, Causes, and Reactions», 13 *J. Int'l Econ. L.* 531 (2010), p. 540, y en «Responses to the financial crisis», *Journal of International Banking Law and Regulation*, July 2011, p. 308. Para un resumen describiendo el paso de los valores de titulización a los derivados sintéticos basados en contratos de «swaps» sobre el previsible resultado fallido de aquellos, *vid.* National Commission on the causes of the Financial and Economic Crisis in the United States: *Financial Crisis Inquiry Report*, January 2011, p. 142 <http://www.fcic.gov/report>, 21.11.2011; en p. 155 se afirma que las «obligaciones hipotecarias sintetizadas» se convirtieron en un instrumento de especulación en el mercado hipotecario: «Synthetic CDOs, which consisted in whole or in part of credit default swaps, enabled securitization to continue and expand even as the mortgage market dried up and provided speculators with a means of betting on the housing market.» La *Financial Crisis Inquiry Commission* (FCIC), creada en 2009 por la *Fraud Enforcement and Recovery Act of 2009* (FERA) —Public Law 111-21-May 20, 2009, 123 Stat. 1617— con el fin de examinar las causas de la crisis financiera, tenía previsto inicialmente emitir su informe para diciembre de 2010, luego aplazado para enero de 2011 y finalmente vio la luz el 27

la titulización de créditos hipotecarios subpreferenciales (*sub-prime mortgages*) en Estados Unidos. Se trataba de verdaderos créditos «basura», ya que encerraban un doble riesgo no desvelado, con dos vertientes relacionadas entre sí: la insuficiente capacidad económica del deudor y la indebida valoración al alza de los inmuebles basada en una esperada revalorización permanente¹⁷. Quienes generaban los créditos obtenían sus beneficios con la tramitación y gestión de los mismos, pero colocándolos en entidades que los retenían como inversión propia o los distribuían en los mercados mediante la titulización¹⁸. En realidad, los terceros inversores desconocían la calidad ínfima de los valores en los que invertían al tiempo que la entidad que titulizaba sacaba de sus balances dichos activos. En este punto las entidades de calificación no hicieron —cualesquiera fueran los motivos— una valoración correcta de los instrumentos financieros. Al contrario, fue una valoración «inflada» acorde con la burbuja creada y que eclosionó con la crisis de 2008. Instrumentos derivados de especial complejidad, como las permutas o *swaps* por incumplimiento de crédito (CDS: *Credit Default Swaps*), constituyen a su vez un medio de transferencia de riesgo que, asumido de forma indebida y especulativa, puede llevar a una hecatombe financiera, como así ha sucedido¹⁹.

7. La conducta inapropiada de todos los operadores económicos, cada uno en su campo de actuación, y en relación con las diferentes causas señaladas. Cada

de enero de 2011. El 2 de febrero de 2011 el profesor Juan SÁNCHEZ-CALERO señalaba que el Informe adolecía de objetividad en la búsqueda de las causas de la crisis, ya que fue aprobado por los seis miembros de la Comisión designados por el partido Demócrata, mientras que los cuatro designados por el partido Republicano mantuvieron posiciones discrepantes. En definitiva, parece que se pretendía más justificar las propias posiciones partidistas que buscar las causas de la crisis económica y financiera con independencia de cómo aquellas afecten a los planteamientos políticos propios. Cfr. SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J.: *Las causas de la crisis financiera en EEUU*, 2.2.2011 <http://jsanchezcalero.blogspot.com/2011/02/las-causas-de-la-crisis-financiera-en.html>, 26.11.2011.

¹⁷ En una situación intermedia entre las hipotecas «*subprime*» y el crédito hipotecario plenamente documentado y con adecuado control de riesgo y solvencia se pueden situar los créditos hipotecarios denominados Alt-A («*Alternative A-paper*»), que no descienden al ínfimo nivel de los «*subprime*», pero sin que tampoco se alcancen los estándares de documentación y control adecuados. La calidad de estos créditos es inferior a la de los ordinarios, aunque superior en relación con los «*subprime*». Adolecen de una falta de completa documentación. Porque encierran un mayor riesgo, el tipo de interés también es más elevado. Cfr. FABOZZI, F. J.: *The handbook of mortgage-backed securities*, McGraw-Hill, New York, 2005, p. 207-57.

¹⁸ «*The nonprime mortgage securitization process created a pipeline through which risky mortgages were conveyed and sold throughout the financial system.*» National Commission on the causes of the Financial and Economic crisis in The United States: *Financial Crisis Inquiry Report*, January 2011, p. 125 <http://www.fcic.gov/report>, 21.11.2011. Como señala RECALDE, «cuando el prestamista que vende sus créditos no responde de la solvencia de los deudores, carece de estímulo alguno para controlar aquellos riesgos». (RECALDE CASTELLS, A.: «Reflexiones sobre los efectos de la crisis en la regulación del sistema financiero», en *Estudios de Derecho del mercado financiero. Homenaje al profesor Vicente Cuñat Edo*, Valencia, 2010, p. 721).

¹⁹ Vid. el apartado «Financial Entrepreneurs: Swaps, Credit Defaults, Securitisation and Trading», en ADELMAN, H.: «Trust and Transparency: The Need for Early Warning», at *The future of financial regulation* (MACNEIL, I. G. & O'BRIEN, J., edit.), Oxford; Portland, Or.: Hart Pub., 2010, pp. 320 y ss.

cual tiene su parte de «culpa». Como se ha indicado, los legisladores y reguladores no prestaron la atención debida al establecimiento y exigencia de ratios adecuadas de capital/riesgo por parte de las entidades financieras; los propios bancos comerciales incurrieron en esa indebida desproporción y excesivo apalancamiento; los bancos centrales mantuvieron de manera inadecuada unos tipos de interés bajos²⁰; los prestamistas hipotecarios generadores de los créditos hipotecarios estaban más interesados en la obtención rápida de ingresos procedentes de la gestión del crédito que en la evaluación de la solvencia del prestatario; por su parte, los prestatarios confiaban más en el futuro incremento del valor del inmueble hipotecado que en sus propios ingresos a la hora de afrontar el pago periódico de devolución del préstamo²¹; en el proceso de titulización de activos los «ingenieros» financieros diseñaron complejos y complicados productos que ocultaron el verdadero riesgo que encerraban, mientras las agencias de calificación actuaron con dejación de sus funciones al no poner de manifiesto esos riesgos y facilitando, por tanto, una valoración excesiva de los activos²².

III. EL MERCADO HIPOTECARIO COMO CAUSA EFICIENTE

1. La experiencia estadounidense en el siglo XX

Tras la gran depresión de octubre de 1929, en Estados Unidos se tomaron medidas para dinamizar el hundido mercado inmobiliario. Se partió de la idea de que el sueño americano comprende la adquisición de una casa en propiedad. Situada la adquisición de la vivienda como un objetivo fundamental de la familia americana, tanto ejecutivo como legislativo, en los ámbitos estatal y federal, se aprestaron a tomar medidas que facilitasen su consecución. Desde un punto de vista legislativo, la situación llevó a que los Estados dictasen leyes intentando mitigar los efectos devastadores de la gran depresión sobre los propietarios de viviendas o tierras hipotecadas. Se dictaron moratorias para contener las ejecucio-

²⁰ Sobre la actuación de los bancos centrales, *vid.* AYUSO, J., y MALO DE MOLINA, J. L.: «El papel de los bancos centrales durante la crisis financiera: Lecciones para el futuro», en *Mecanismos de prevención y gestión de futuras crisis bancarias, Papeles de la Fundación de Estudios Financieros*, núm. 42, 2011, pp. 49-64.

²¹ *Vid.* HILL, C. A.: «Why didn't subprime investors demand a (much larger) lemons premium?», *Law and Contemporary Problems*, Spring 2011: 47.

²² Para una relación de culpables en Estados Unidos, *vid.* KAUFMAN, G. G.: «Causes, culprits and consequences», en *Financial crisis management and bank resolution* (J. R. Labrosse & R. Olivares, ed.), Caminal, Dalvinder Singh., London: Informa Law, 2009, pp. 3-7. *Vid.* también el epígrafe «Las agencias de calificación y la crisis», en CÓRDOBA BUENO, Miguel: «¿Qué hacer con las agencias de calificación?», en *Mecanismos de prevención y gestión de futuras crisis bancarias, Papeles de la Fundación de Estudios Financieros*, núm. 42, 2011, pp. 158 y ss. Para más bibliografía sobre los orígenes y las causas de la crisis, *vid.* GÓMEZ SEGADÉ, J. A.: «Reflexión sobre la crisis económica y el Derecho mercantil»: en *Estudios de Derecho Mercantil en homenaje al profesor José María Muñoz Planas*, Cizur Menor (Navarra), 2011, p. 352.

nes hipotecarias, en las que el propietario perdía la totalidad del valor del depreciado inmueble²³.

Las medidas legislativas adoptadas pretendían facilitar el acceso a la vivienda para familias de renta baja o media e inyectar confianza en el mercado hipotecario a fin de facilitar la refinanciación de la deuda hipotecaria en los mercados de capitales²⁴. El proceso legislativo desembocó en la creación de la Federal National Mortgage Association (FNMA o «Fannie Mae») en 1938²⁵. Su misión era la de proporcionar liquidez a las hipotecas aseguradas por la Federal Housing Administration (FHA) o garantizadas por la entonces Veterans Administration (VA)²⁶. De esta forma se sumaban a la garantía hipotecaria el seguro o la garantía que aporta un ente público más, en orden a la refinanciación hipotecaria en los mercados financieros, la garantía de pago puntual aportada por una Agencia de ámbito federal, de naturaleza pretendidamente privada, pero de creación pública y respaldo también público, como se tuvo ocasión de comprobar el 7 de septiembre de 2008 cuando el Gobierno de los Estados Unidos rescató y tomó el control de Fannie Mae (y Freddie Mac). El objetivo fundamental buscado con la creación de Fannie Mae era el de proporcionar liquidez al mercado hipotecario en tiempos de dificultades económicas²⁷.

El mercado hipotecario secundario en Estados Unidos es una pura creación del gobierno federal. Este ha subsidiado y apoyado el crecimiento del mercado primario aportando fondos mediante la adquisición de créditos hipotecarios²⁸. La creación del mercado hipotecario secundario en Estados Unidos tuvo lugar en los años ochenta del siglo XX²⁹. En 1968 se llevó a cabo por

²³ Vid. bibliografía y amplia cita de jurisprudencia en NELSON, G. S. & WHITMAN, D. A.: *Real Estate Finance Law*, St. Paul, 2007, pp. 714-715.

²⁴ Vid. MALLOY, R. P.: «The Secondary Mortgage Market. A Catalyst for Change in Real Estate Transactions», 39 Sw. L.J. 991 (1986), p. 992.

²⁵ Título III de la National Housing Act, 48 Stat. 1246 (1938), 12 USC § 1716 ss.

²⁶ Luego Department of Veterans Affairs.

²⁷ «The establishment of Fannie Mae...Provided liquidity to the mortgage market in economically troubled times» (SCHMUDDE, D. A.: *A Practical Guide to Mortgages and Liens*, Philadelphia, 2004, p. 231).

²⁸ REIS, D. J.: «The Federal Government's Implied Guarantee of Fannie Mae and Freddie Mac's Obligations: Uncle Sam Will Pick Up the Tab», 42 *Ga. L. Rev.* 1019 42 (2008) p. 1019, http://works.bepress.com/david_reiss/1 24.10.2011. Vid. MADRID PARRA, A.: «Garantía de los valores hipotecarios y crisis financiera», *Derecho Concursal y Paraconcursal*, núm. 10, 2009, pp. 51 ss.; ídem.: «Protección de los valores hipotecarios y crisis patrimoniales», en *Estudios de Derecho mercantil. En memoria del profesor Anibal Sánchez Andrés*, Cizur Menor, 2010, pp. 1226 y ss.

²⁹ «In the 1980s the government created the secondary mortgage market to achieve greater liquidity and reduce risk for financial intermediaries operating at the primary market level» (MALLOY, R. P.: «US mortgage markets: a tale of self-correcting markets, parallel lives and other people's Money», *The future of financial regulation* (MACNEIL, I. G. & O'BRIEN, J., edit.), Oxford; Portland, Or.: Hart Pub., 2010, pp. 42-43). Aunque en realidad la creación de las agencias federales que lo posibilitaron es anterior: «Fannie and Freddie effectively created the modern secondary market for residential mortgages in the early 1970s» (REISS, D.: «The role of the Fannie Mae/Freddie Mac duopoly in the American

Ley³⁰ la división de Fannie Mae en dos entidades. Desapareció la entidad creada en 1938 y se crearon dos nuevas agencias, una de naturaleza privada y otra de carácter público. Las funciones encomendadas a la extinta se repartían ahora entre las nuevas. Una agencia mantuvo el nombre de Federal National Mortgage Association, con la naturaleza de entidad privada, capital privado y Consejo de administración, así como la actividad relacionada con el mercado secundario. A la otra entidad, denominada Government National Mortgage Association (GNMA o «Ginnie Mae»), de naturaleza pública, integrada en la Administración federal³¹, se le atribuyeron funciones asistenciales en materia de vivienda.

La acción del Gobierno se dirigía, tanto a través de Fannie Mae como de Ginnie Mae, hacia las hipotecas aseguradas por la FHA o garantizadas por la VA. Faltaba incrementar la actuación en el ámbito de las hipotecas convencionales³². En tal dirección se creó en 1970 por Ley la Federal Home Loan Mortgage Corporation (FHLMC o Freddie Mac)³³ con la finalidad de incrementar la disponibilidad de fondos para la concesión de préstamos hipotecarios, perfeccionar el atractivo de los valores hipotecarios y dar a los inversores en hipotecas una mayor flexibilidad³⁴. Como motivo de la creación de Freddie Mac se ha señalado la actitud reacia de las *Saving and Loan Associations* («Cajas de Ahorro»), las mayores generadoras de hipotecas convencionales entonces, a tratar con agencias gubernamentales³⁵.

housing market», *Journal of Financial Regulation and Compliance*, vol. 17, núm. 3, 2009, p. 340 <http://www.emeraldinsight.com/journals.htm?articleid=1800817&show=html> (6.9.2011).

³⁰ Título VIII de la Housing and Urban Development Act de 1968, 82 Stat. 503 (1968), 12 USC § 3931 ss.

³¹ En el Housing and Urban Department.

³² Las no aseguradas por la FHA o garantizadas por la VA. En el ámbito de las hipotecas convencionales es de fundamental importancia la actuación de las aseguradoras privadas. Sobre el seguro de hipotecas, *vid.* JOHNSTONE, Q.: «Private Mortgage Insurance», 39 *Wake Forest L. Rev.* 783 (2004).

³³ Sobre la Ley de creación, *vid.* CARROZZO, P. M.: «Marketing the American Mortgage: The Emergency Home Finance Act of 1970, Standardization and the Secondary Market Revolution», 39 *Real Prop. Prob. & Tr. J.* 765 (2004-2005).

³⁴ Las razones para la creación de Freddie Mac son más bien oscuras. Sus objetivos, similares a los de Fannie Mae y Ginnie Mae, podían estar a cargo de la FNMA. Si se pretendía crear una sociedad de capital privado, Fannie Mae ya lo era. Si se buscaba una mayor presencia de los créditos hipotecarios convencionales en el mercado secundario bastaba con autorizar a la FNMA para que los pudiera adquirir, cosa que, además, también se hizo. *Vid.* MADRID PARRA, A.: *El Mercado Hipotecario (EEUU España)*, Madrid, 1988, p. 104; en las páginas precedentes se ofrece una visión global de la evolución legislativa que desembocó en la existencia de las tres agencias federales: «government-sponsored enterprises» (GSEs: NELSON, G. S. & WHITMAN, D. A.: *Real Estate Finance Law*, St. Paul, 2007, p. 925). «Fannie Mae and Freddie Mac are private corporations, chartered by the government. ... but are deemed to be quasi-governmental organizations.» (SCHMUDDE, D. A.: *A Practical Guide to Mortgages and Liens*, Philadelphia, 2004, p. 231). Sobre evolución posterior en la regulación de Fannie Mae y Freddie Mac, *vid.* STRICKLAND, J. T.: «The Proposed Regulatory Changes to Fannie Mae and Freddie Mac: An Analysis», 8 *N.C. Banking Inst.* 267 (2004).

³⁵ TUCK, C. W.: «The Secondary Mortgage Market», en *The Store of Housing*, 1979, p. 406.

Así, inicialmente, Freddie Mac adquiría los créditos hipotecarios que generaban las *Saving and Loan Associations*, mientras que Fannie Mae compraba las hipotecas de las compañías hipotecarias (*Mortgage Bankers*). Progresivamente sus adquisiciones fueron convergiendo. Se convirtieron en los compradores dominantes de hipotecas residenciales al tiempo que, mediante la elaboración de guías de compra, establecieron estándares que debían reunir los créditos hipotecarios para su adquisición por ambas agencias federales. De esta forma se homogeneizaban los «productos» (créditos hipotecarios) y se favorecía su comercialización en el mercado secundario a fin de conseguir liquidez³⁶.

El resultado final en el mercado hipotecario estadounidense no ha sido la «sectorización» especializada de cada agencia federal. Fannie Mae y Freddie Mac desempeñan una función dinamizadora del mercado concurriendo en la adquisición y titulización de hipotecas convencionales o no. Ginnie Mae, por su parte, aporta su garantía a los títulos hipotecarios que permiten la titulación de las hipotecas no convencionales. La inferior calificación crediticia de estas hipotecas dejaría fuera del mercado la refinanciación de las mismas para mantener la disponibilidad de fondos con destino a la adquisición de vivienda por parte de las capas menos adineradas de la población. Con la prestación de su garantía, la GNMA aporta su respaldo para la mejor calificación de los valores en el mercado. De esta forma desempeña su función asistencial en materia de vivienda³⁷.

2. La expansión del mercado hipotecario

A finales de los años setenta del siglo XX la expansión del mercado hipotecario hace que las entidades dedicadas a la concesión de préstamos para la adquisición de viviendas tengan importantes dificultades para obtener nueva financiación que les permita seguir desarrollando su actividad como prestamistas. La solución vino por la vía de la emisión masiva de valores hipotecarios comercializados en el mercado secundario. La entrada de inversores institucionales en valores garantizados con créditos hipotecarios hizo que de 1984 a 2000 este mercado creciese en un 500 por 100³⁸.

³⁶ Cfr. REISS, D.: «The role of the Fannie Mae/Freddie Mac duopoly in the American housing market», *Journal of Financial Regulation and Compliance*, vol. 17, núm. 3, 2009, p. 340 <http://www.emeraldinsight.com/journals.htm?articleid=1800817&show=html> (6.9.2011).

³⁷ Como afirma MALLOY, pues, el mercado secundario de hipotecas ha estado fuertemente influenciado por la legislación federal y la activa participación de las agencias federales: «*From its inception, the secondary mortgage market has been greatly influenced by federal legislation and the active participation of government-related entities*». (MALLOY, R. P.: «The Secondary Mortgage Market. A Catalyst for Change in Real Estate Transactions», 39 *Sw. L. J.* 991, 1986, p. 1020).

³⁸ «*Investment in RMBS exploded again after institutional investors entered the market; indeed, the RMBS market has increased by more than 500 percent from 1984 through the early 2000s.*» (REISS, D.: «The role of the Fannie Mae/Freddie Mac duopoly in the American housing market», *Journal of Financial Regulation and Compliance*, vol. 17, núm. 3, 2009, p. 341 <http://www.emeraldinsight.com/journals.htm?articleid=1800817&show=html>).

El modelo conformado de colocación de las hipotecas en el mercado se basa en la formación de grupos («*pools*») y la emisión de valores con respaldo de los mismos («*mortgage-backed securities*»: MBSs). Las hipotecas que respaldan los valores emitidos cumplen dos funciones principales: por una parte, constituyen el canal por el que fluyen los recursos para pagar los derechos económicos que tienen los titulares de los valores; por otro lado, aportan la solidez³⁹ de la garantía hipotecaria para velar por la efectiva satisfacción de los mencionados derechos. Una característica peculiar del sistema estadounidense es que a la garantía hipotecaria se ha sumado otra doble cobertura: una es la aportada por el seguro de la propia hipoteca (que pretende suplir la deficiente protección registral)⁴⁰ y otra la directamente aportada a los valores hipotecarios por las agencias federales.

El hecho es que, aunque se habla de «mercado» hipotecario, en Estados Unidos, este es un mercado «*sui generis*». En un país donde se proclama «*urbi et orbi*» el principio de la sacrosanta libertad individual, intocable por el poder público, tiene lugar una intervención pública absolutamente relevante que determina y condiciona el funcionamiento de un mercado como el hipotecario, tanto en su fase primaria (concesión de préstamos hipotecarios) como en la secundaria (comercialización de hipotecas y valores hipotecarios). El Estado federal no se ha limitado a establecer la posible estructura y reglas de juego del mercado hipotecario. Se ha convertido en el principal protagonista del mismo. Por una parte, aporta fondos y recursos para facilitar el acceso a la vivienda de sectores sociales especialmente protegidos por considerar que sin dicha protección no conseguirían el acceso a la propiedad de una vivienda. Por otro lado, crea agencias que, bajo el ropaje de entes privados (hasta que llega su intervención), funcionan como duopolio dinamizador del mercado.

Fannie Mae y Freddie Mac funcionan de hecho como un duopolio en el mercado hipotecario debido fundamentalmente a dos motivos: su creación mediante ley federal y el respaldo que tienen del gobierno federal. Tales circunstancias les permiten obtener financiación en mejores condiciones que sus competidores. Por eso mismo han crecido más que estos y se han convertido en las dos entidades que dominan el mercado hipotecario, a pesar de que sus posibilidades de obtención de

www.emeraldinsight.com/journals.htm?articleid=1800817&show=html (6.9.2011), citando a LORE, K. and COWAN, C. (2005), *Mortgage-backed Securities, Developments and Trends in the Secondary Market*, Thomson-West Publications, Eagen, MN., Subsections 1.3 and 2.23). Para datos sobre el crecimiento exponencial de los valores hipotecarios respaldados por las agencias federales, vid. BERMAN, A. R.: «Once a Mortgage, Always a Mortgage - The Use (and Misuse of) Mezzanine Loans and Preferred Equity Investments», 11 *Stan. J. L. Bus. & Fin.* 76 (2005-2006).

³⁹ Ineficiente en situaciones de crisis económica generalizada, donde los inmuebles sufren una significativa pérdida de valor.

⁴⁰ En las hipotecas convencionales se aporta por compañías privadas de seguros. En el caso de las hipotecas «protegidas» se aseguran por parte de la FHA o son garantizadas por la VA (o también por el *Department of Agriculture's Rural Housing Service (RHS)* o el *Department of Housing and Urban Development's Office of Public and Indian Housing (PIH)*.

beneficios estén limitadas al diferencial entre los tipos de interés de mercado al que pueden conceder financiación y aquel más bajo al que ellas pueden obtenerlo. Tal diferencial se destina en un 40 por 100 a beneficios propios y el otro 60 por 100 al subsidio del tipo de interés de deudores hipotecarios⁴¹.

La calificación de la actuación de Fannie Mae y Freddie Mac como duopolio implicaría su inclusión en la sección 2 de la Sherman Act, que prohíbe el monopolio. El Tribunal Supremo de Estados Unidos ha interpretado que, para poder afirmar que se viola el mencionado precepto, la actuación monopolística ha de resultar de una «voluntaria adquisición y mantenimiento de tal poder» monopolístico⁴². Precisamente, se afirma, este no es el caso de estas dos agencias federales, ya que ese supuesto monopolio no es debido a su voluntario posicionamiento, sino que es consecuencia de la decisión del legislador. Se trata, pues, de una excepción específica en el ámbito del sistema financiero⁴³. Esta situación de duopolio se pone de manifiesto en el hecho de que solo hay dos agencias de tal tipo, ambas financian hipotecas similares, utilizan tecnología similar y entre ambas existe una importante interacción⁴⁴.

Las mencionadas agencias hipotecarias han conseguido el objetivo de dinamizar el mercado hipotecario obteniendo financiación para la adquisición de viviendas. En el mercado secundario han colocado valores hipotecarios que han permitido movilizar y refinanciar los créditos hipotecarios concedidos. Así se conseguían nuevos recursos para mantener activo y creciente el mercado hipotecario y, por ende, inmobiliario. Pero con la llegada de la crisis financiera de 2008 se puso de manifiesto el gran volumen de riesgo asumido por dichas agencias, que ha tenido que ser asumido por el Estado federal con aportación de dinero proveniente de los contribuyentes. Llegados a este punto, la cuestión que se plantea es si dichas agencias deben seguir desempeñando la misma función o se ha de producir un cambio⁴⁵.

⁴¹ Congressional Budget Office (CBO): *Federal Subsidies and the Housing GSEs*, Congressional Budget Office, Washington, DC, 2001, p. 27. El hecho ha sido que la situación de privilegio de las dos agencias federales ha aportado grandes beneficios a sus accionistas. Así, en el año 2000, Fannie Mae obtenía un retorno sobre el capital del 26% y Freddie Mac del 39%. La explicación está en que se les permitía actuar con infracapitalización: asumían un riesgo de 2.000 billones de dólares en créditos hipotecarios con sólo 35.700 millones de dólares de capital social: «In 2000, Fannie had a return on equity of 26 %; Freddie, 39 %. That year, Fannie and Freddie held or guaranteed more than \$2 trillion of mortgages, backed by only \$35.7 billion of shareholder equity». (National Commission on the causes of the Financial and Economic crisis in The United States: *Financial Crisis Inquiry Report*, January 2011, p. 70 <http://www.fcic.gov/report>, 21.11.2011.)

⁴² «... willful acquisition or maintenance....»: US v. Grinnell Corp., 384 US 563, 571-72 (1966).

⁴³ La legislación antitrust cede ante la regulación específica en materia financiera. Vid. los cuatro elementos requeridos a tal efecto por el Tribunal Supremo en *Credit Suisse v. Billing*: (127 S. Ct. 2383, 2397 (2007)).

⁴⁴ SEILER, R.: «Fannie Mae and Freddie Mac as investor-owned utilities», *Journal of Public Budgeting, Accounting and Financial Management*, vol. 11, núm. 1, 1999, pp. 117-154.

⁴⁵ REISS, D.: «The role of the Fannie Mae/Freddie Mac duopoly in the American housing market», *Journal of Financial Regulation and Compliance*, vol. 17, núm. 3, 2009, p. 342. <http://www.emeraldinsight.com/journals.htm?articleid=1800817&show=html> (6.9.2011).

Fannie Mae y Freddie Mac acaparan, por disposición legal, el mercado de créditos hipotecarios que no superan unitariamente la cantidad anualmente establecida por el gobierno, esto es, el denominado «*conforming mortgage market*»⁴⁶. El crecimiento de estas agencias llegó a ser desmesurado en la primera década del siglo XXI, alcanzando más del cuarenta por ciento del mercado hipotecario de la vivienda en Estados Unidos⁴⁷, con un volumen de más de cinco mil millones de dólares en créditos hipotecarios en 2009⁴⁸. Gracias al respaldo que de hecho les proporcionaba el gobierno sobre la base de su configuración jurídica, se pensaba que no les alcanzarían las consecuencias negativas que comenzaron a ponerse de manifiesto en 2007 en relación con las hipotecas subpreferenciales. Por el contrario, hubo un cambio de opinión en el gobierno y en la propia Reserva Federal. Se venía pensando que se debería limitar el crecimiento de Fannie Mae y Freddie. Con los primeros atisbos de la crisis financiera que las hipotecas *subprime* podría acarrear se comenzó a considerar que dichas agencias podrían ser la solución al problema si compraban dichos activos «tóxicos»⁴⁹.

Pero la realidad fue otra. Las dos agencias federales habían sido demasiado optimistas a la hora de sus previsiones. No habían tomado en consideración el hecho de que los precios en el sector inmobiliario podrían bajar y, en consecuencia, afectar al valor de sus activos. En la primera mitad de 2008, los estados financieros de dichas entidades comenzaron a recoger y poner de manifiesto importantes pérdidas. En tales circunstancias las agencias carecían de recursos suficientes para salir al quite de la caída que se producía en el mercado hipoteca-

⁴⁶ *Conforming Mortgage*: «Loan eligible for sale to Freddie Mac or Fannie Mae because the original mortgage amount does not exceed an annually adjusted dollar threshold»: Crédito hipotecario susceptible de venta a Freddie Mac o a Fannie Mae porque el capital inicial no excede del umbral fijado anualmente. Cfr. FREDDIE MAC: *Glossary of Finance and Economic Terms (A-F)*, http://www.freddiemac.com/smm/a_f.htm (26.10.2011). El crédito hipotecario que supera dicha cuantía se denomina «*Conforming Jumbo Mortgage*» (ibid.), aunque abreviando se hable de «*jumbo loan*» (vid. REISS, D.: «Fannie Mae and Freddie Mac and the Future of Federal Housing Finance Policy: A Study of Regulatory Privilege», 61 *Alabama Law Review*, 2010, núm. 5, p. 913; ídem.: «Fannie Mae and Freddie Mac: Creatures of Regulatory Privilege», en *Financial institutions and markets: the financial crisis-an early retrospective* (R. R. BLISS & G. G. KAUFMAN, edit.), New York: Palgrave Macmillan, 2010, p. 160; ídem.: «Fannie Mae, Freddie Mac, and the Future of Federal Housing Finance Policy. A Study of Regulatory Privilege, *Policy Analysis*, núm. 674, April 18, 2011; <http://www.cato.org/pubs/pas/PA674.pdf> (6.9.2011), p. 4.

⁴⁷ REISS, D.: «Fannie Mae and Freddie Mac and the Future of Federal Housing Finance Policy: A Study of Regulatory Privilege», 61 *Alabama Law Review*, 2010, núm. 5, p. 909.

⁴⁸ Federal Housing Finance Agency (FHFA): *Enterprise Share of Residential Mortgage Debt Outstanding: 1990-2009*, [http://www.fhfa.gov/webfiles/15556/Enterprise%20share%20of%20Resident%20Mortgage%20Debt%20Outstanding%201990_\(26.10.2011\)](http://www.fhfa.gov/webfiles/15556/Enterprise%20share%20of%20Resident%20Mortgage%20Debt%20Outstanding%201990_(26.10.2011).).

⁴⁹ Para un documentado detalle con cita de los medios de comunicación donde se hacían públicas unas y otras posiciones, vid. REISS, D.: «Fannie Mae and Freddie Mac and the Future of Federal Housing Finance Policy: A Study of Regulatory Privilege», 61 *Alabama Law Review*, 2010, núm. 5, pp. 914-916; ídem.: «Fannie Mae, Freddie Mac, and the Future of Federal Housing Finance Policy. A Study of Regulatory Privilege, *Policy Analysis*, núm. 674, April 18, 2011; <http://www.cato.org/pubs/pas/PA674.pdf> (6.9.2011), p. 5.

rio. En un intento de paliar la situación, insuflando fondos al mercado, el gobierno había conseguido que, dentro de la *Economic Stimulus Act of 2008* (Public Law 110-185-February 13, 122 Stat. 613), se aprobase la autorización para que Fannie Mae y Freddie Mac pudieran adquirir o garantizar créditos hipotecarios de una cuantía unitaria hasta 729,750 dólares (hipotecas «jumbo»). La medida no dio resultado. Para mediados de julio de 2008 las agencias cotizaban al valor más bajo en los últimos dieciséis años⁵⁰. El siguiente intento de subvenir en ayuda del mercado hipotecario a través de las dos agencias federales se plasmó en la *The Housing and Economic Recovery Act of 2008* (Public Law 110-289-July 30, 122 Stat. 2654).

3. La llegada de la crisis hipotecaria

Para entender adecuadamente la crisis en el mercado hipotecario conviene apuntar, siquiera sea en sus líneas generales, un fenómeno específico de la titulación de los créditos hipotecarios. Tradicionalmente la «conversión» de hipotecas en títulos-valores negociables en un mercado secundario se había basado en la emisión de valores tipo «*pass-through*» (cesión directa de una participación en un crédito hipotecario (o de tipo «obligacional») que implica la emisión de deuda por quien la garantiza con créditos hipotecarios afectos a la emisión que mantiene en su patrimonio). Con independencia de su naturaleza jurídica, todos los valores de una emisión tenían las mismas características. El último paso de la innovación financiera en el proceso de titulación («*securitization*») vino de la mano de la emisión de bonos que constituían participaciones en un grupo («*pool*») de créditos hipotecarios o, más bien, participaciones hipotecarias. No todos los bonos de titulación hipotecaria confieren los mismos derechos. Por el contrario, se emiten varias clases o «tramos» («*tranches*») estableciendo prioridades de cobro de unas sobre otras, e incluso se lleva a cabo una disociación («*strip*») entre principal e intereses⁵¹.

⁵⁰ Vid. James R. Hagerty, Deborah Solomon and Sudeep Reddy: «Mortgage Giants Face Pressure Over Capital», *Wall Street Journal*, July 11, 2008, p. A1, cit. en WEISS, N. E.: «Fannie Mae's and Freddie Mac's Financial Problems: Frequently Asked Questions», *CRS Report for Congress*, Order Code RS22916, July 15, 2008, p. 1 <http://fpc.state.gov/documents/organization/107216.pdf> 27.10.2011; y en REISS, D.: «Fannie Mae and Freddie Mac and the Future of Federal Housing Finance Policy: A Study of Regulatory Privilege», 61 *Alabama Law Review*, 2010, núm. 5, p. 918.

⁵¹ Sobre valores hipotecarios y proceso de titulación, vid. ASHCRAFT, A. B. & SCHUERMANN, T.: «Understanding the Securitization of Subprime Mortgage Credit», 17 December 2007, <http://nyfedeconomists.org/schuermann/subprime.pdf> 29.10.2011; MADRID PARRA, A.: «Garantía de los valores hipotecarios y crisis financiera», *Derecho Concursal y Paraconcursal*, núm. 10, 2009, pp. 53-57; ídem.: «La titulación de los créditos hipotecarios», *Anales de la Academia Matritense del Notariado*, núm. 49, 2009, pp. 87-114; ídem.: «Protección de los valores hipotecarios y crisis patrimoniales», en *Estudios de Derecho mercantil. En memoria del profesor Aníbal Sánchez Andrés*, Cizur Menor, 2010, pp. 1229-1236; ídem.: «La especial propiedad del patrimonio de los fondos de inversión y titulación», *Revista de Derecho del Mercado de Valores*, núm. 6, 2010,

Al tener quien origina el crédito hipotecario más facilidades para transmitirlo y colocarlo en el mercado, se desincentiva el cuidado y la atención que se debe prestar en ese momento inicial al análisis del riesgo y consiguiente actuación derivada de este⁵². Puesto que el crédito con su riesgo va a ser rápidamente transferido al mercado, a quien lo origina y gestiona no interesa tanto la calidad cuanto la cantidad de créditos (y cifra global gestionada), que se constituyen en fuentes de ingresos en concepto de gestión inicial y posterior («servicing») durante la vida del crédito⁵³. Aunque los créditos sean de mala calidad se encuentra la fórmula para conseguir una buena calificación por parte de las agencias de «rating». La fórmula es la mencionada de agrupar los créditos hipotecarios y emitir bonos de titulización con clases diferentes subordinadas unas a la prelación de otras. Las clases «senior» tienen preferencia sobre las «junior» en el cobro del principal, ya se deba al retorno programado o a la amortización anticipada⁵⁴.

Según ROSEN, la expansión de la titulización descansa en tres pilares fundamentales. Uno es el «arbitraje regulatorio», esto es, la posibilidad por parte de los bancos de aprovechar la ventaja de que el regulador exigía menos cobertura de recursos propios en relación con los bonos de titulización adquiridos que si se tenían en cartera los propios créditos titulizados. El segundo pilar era la valoración. A pesar de la gran complejidad estructural del producto financiero, las nuevas tecnologías informáticas facilitaban el análisis de una gran cantidad de datos concurrentes en el proceso de titulización. Sin embargo, falló la valoración de los bonos de titulización. Las agencias de calificación no cumplieron con su cometi-

pp. 9-59; «Reforma del mercado hipotecario, titulización hipotecaria y crisis financiera», *Anales de la Academia Sevillana del Notariado*, tomo XX, Sevilla, 2010, pp. 347-397; ROSEN, R. J.: «Too Much Right Can Make a Wrong: Setting the Stage for the US Financial Crisis», en *Financial institutions and markets: the financial crisis-an early retrospective* (R. R. BLISS & G. G. KAUFMAN, edit.), New York: Palgrave Macmillan, 2010, pp. 44-45.

⁵² Vid. KEYS, B. J.; MUKHERJEE, T.; SERU, A. & VIG, V.: «Did Securitization Lead to Lax Screening? Evidence from Subprime Loans», *The Quarterly Journal of Economics*, (2010) 125 (1): 307-362.

⁵³ La baja cualificación de los intermediarios que gestionan la vida del crédito hipotecario ha sido también señalada como causa concurrente en las consecuencias de la crisis financiera. Buenos gestores de los créditos hipotecarios habrían ayudado a amortiguar los efectos de una situación de crisis financiera del deudor hipotecario. En determinados casos podrían haber ayudado a encontrar soluciones alternativas a la ejecución hipotecaria. Esta última solución es económicamente perjudicial para el deudor y para el acreedor, aparte de incurrir en gastos adicionales innecesarios y de propiciar la caída de los precios en el sector inmobiliario. Cfr. The Department of the Treasury & Department of Housing and Urban Development: *Reforming America's Housing Finance Market. A Report to Congress*, February 2010, pp. 6-7, <http://portal.hud.gov/hudportal/documents/huddoc?id=housingfinmarketreform.pdf> 19.11.2011.

⁵⁴ Sobre la connivencia de emisores y agencias de calificación a la hora de estructurar distintas clases de bonos en el proceso de titulización para conseguir una alta calificación, vid. KANE, E. J.: «Who should bear responsibility for mistakes made in assigning credit ratings to securitized debt?», working paper, July 11, 2008, at <https://www2.bc.edu/~kaneeb/Who%20Should%20Bear%20Responsibility%20for%20Mistakes%20Made%20in%20Assigning%20Credit%20Ratings.doc> (27.10.2011).

do. Con la llegada de la crisis este pilar se derrumbó. El tercer pilar, también ya apuntado, es la facilidad para distribuir ampliamente el riesgo configurando valores cuya estructura se adapta a las preferencias de los inversores. El problema estuvo en que al final fueron los bancos los que acabaron, también por esta vía, acaparando todo el riesgo incorporado a los valores emitidos⁵⁵.

El proceso de titulización hipotecaria fue creciendo hasta 2006 y 2007, cuando los precios de las viviendas comenzaron a bajar. Justo antes de la eclosión de la crisis financiera se colocó en el mercado la peor hornada de bonos de titulización hipotecaria repartiendo el inmenso riesgo ínsito en los predatorios préstamos de las hipotecas *subprime*⁵⁶. La pregunta es: ¿Cómo es posible que los inversores adquiriesen tan «alegremente» tal cantidad de valores hipotecarios complejos y tóxicos? Entre la pluralidad de razones que los economistas han apuntado se señala el exceso de optimismo y de confianza, así como una «racional» falta de atención para examinar los fenómenos macroeconómicos⁵⁷. El inversor «no se complica la vida». Constataba que el rendimiento de los valores hipotecarios estructurados (bonos de titulización, por ejemplo) era superior al de las obligaciones emitidas por sociedades cotizadas. Aunque teóricamente el riesgo fuese mayor, el dato era que de 2003 a 2005 el índice de fallidos era cada año menor que el anterior. Este es el dato facilitado entonces por una agencia de calificación⁵⁸. El inversor prefería confiar en el análisis de terceros especializados en la tarea de la calificación. Obviamente el inversor está entonces asumiendo también el riesgo de confiar en quien pueda no hacer honor a tal confianza⁵⁹.

⁵⁵ ROSEN, R. J.: «Too Much Right Can Make a Wrong: Setting the Stage for the US Financial Crisis», en *Financial institutions and markets: the financial crisis-an early retrospective* (R. R. BLISS & G. G. KAUFMAN, edit.), New York: Palgrave Macmillan, 2010, pp. 46-47.

⁵⁶ Los préstamos hipotecarios concedidos en 2006 y 2007 en Estados Unidos muestran unos índices de morosidad significativamente mucho más elevados que los relativos a los préstamos concedidos en los cinco años anteriores: «... full-documentation loans originated in 2006 and 2007 all showed substantially higher delinquency rates than loans made the prior five years» [DEMYANYK, Y. & HEMERT, O. VAN: «Understanding the Subprime Mortgage Crisis», *Rev. Financ. Stud.* (2011) 24 (6): 1849]. En España, NASARRE señala «que desde la Ley 44/2002, las entidades de crédito españolas quedaron legitimadas para titularizar, a través de los certificados de transmisión de hipotecas, las «hipotecas subprime», es decir, aquellas que no cumplen los requisitos del artículo 5 LMH» (NASARRE AZNAR, S.: «Malas prácticas bancarias en la actividad hipotecaria», *Revista Crítica de Derecho Inmobiliario*, núm. 727, 2011, p. 2730).

⁵⁷ «I will generally use overconfidence to cover both optimistic or overconfidence» [ROSEN, R. J.: «Too Much Right Can Make a Wrong: Setting the Stage for the US Financial Crisis», en *Financial institutions and markets: the financial crisis-an early retrospective* (R. R. BLISS & G. G. KAUFMAN, edit.), New York: Palgrave Macmillan, 2010, p. 50; *vid.* también p. 51].

⁵⁸ MOODY'S: *Default & Loss Rates of Structured Finance Securities: 1993-2005*, April 2006, <http://www.moody's.com/sites/products/DefaultResearch/2005600000426138.pdf> (28.10.2011).

⁵⁹ Del año 2000 al 2006 se generaban créditos hipotecarios plenamente documentados, esto es, con información completa relativa a los ingresos, patrimonio, empleo y solvencia del deudor al tiempo que se generaban otros con «baja» documentación («*low-doc mortgages*») o sin documentación («*no-doc mortgages*»). Tanto quienes titulizaban esas hipotecas *subprime* como los inversores eran conscientes del mayor riesgo que implicaban [DEMYANYK, Y. & HEMERT, O. VAN:

Como ya se ha apuntado, el riesgo que portaban los préstamos hipotecarios *subprime*, generados a través de una mala práctica crediticia, se transfería fácilmente a los inversores en los mercados financieros gracias a la connivencia de las agencias de calificación. Los emisores son clientes que pagan a las agencias. El cliente tiene interés en obtener una alta calificación de su producto. A diferencia de la deuda ordinaria que pueden emitir las sociedades, los productos estructurados resultantes de un proceso de titulización son mucho más complejos y difíciles de entender. En consecuencia, hay también más margen de maniobra para que el emisor, siguiendo el consejo de la agencia de calificación, introduzca modificaciones o variantes en el proceso de estructuración de la emisión en clases o tramos de valores a fin de «facilitar» la obtención de una más alta calificación crediticia. Ahí coinciden interés del cliente y de la agencia de calificación, que cobra de este⁶⁰. Pero en ese proceso el riesgo existente no desaparece. Se ubica de forma desigual en los distintos tramos de valores; incluso, en buena medida, se oculta en la maraña de la estructuración financiera. Cuando los deudores hipotecarios dejan de atender sus pagos (como era previsible), el desigual efecto económico negativo se pone de manifiesto en el otro platillo de la balanza: el de los inversores. Es entonces, al irrumpir la crisis económica, cuando se percatan realmente de la «toxicidad» del concreto producto financiero que habían adquirido. El problema no era la titulización, sino el uso hecho de esta: los concretos productos estructurados en el proceso de titulización a partir de créditos predatorios de altísimo riesgo⁶¹.

«Understanding the Subprime Mortgage Crisis», *Rev. Financ. Stud.* (2011) 24 (6): 1848]. Sin embargo, durante aquel período de tiempo dicho mayor riesgo quedaba diluido al no incluirse en los grupos («pools») de créditos hipotecarios titulizados más de un uno por ciento de dicho producto tóxico *subprime* [ROSEN, R. J.: «Too Much Right Can Make a Wrong: Setting the Stage for the US Financial Crisis», en *Financial institutions and markets: the financial crisis-an early retrospective* (R. R. BLISS & G. G. KAUFMAN, edit.), New York: Palgrave Macmillan, 2010, p. 50; *vid.* también p. 53].

⁶⁰ Para una recopilación de citas de economistas que coinciden en señalar la existencia de connivencia entre emisores y agencias de calificación, *vid.* ROSEN, R. J.: «Too Much Right Can Make a Wrong: Setting the Stage for the US Financial Crisis», en *Financial institutions and markets: the financial crisis-an early retrospective* (R. R. BLISS & G. G. KAUFMAN, edit.), New York: Palgrave Macmillan, 2010, pp. 54-56, en p. 54 se cita a Mason y Rosner (2007) para señalar que de 2002 a 2006 la actividad de calificación de productos estructurados llegó a aportar a Moody's el cincuenta por ciento de sus ingresos. GOODHART, por su parte, admite que puede darse una merma de correcta valoración de activos por parte de las agencias de calificación cuando se trata de valorar instrumentos financieros estructurados: «So, the essential question is whether there are some features of the process of rating structured products that make the standard safeguards of reputation and competition less effective in their case. This may be so.» (GOODHART, C. A. E.: *The regulatory response to the financial crisis*, Edward Elgar, Cheltenham, UK, Northampton, MA, 2009, 121.)

⁶¹ «La Titulización es una herramienta que aporta valor, pero, como otras muchas, es peligrosa en manos de quién (*sic*) la utiliza como arma.» (TRUJILLO DEL VALLE, J. A.: «Titulización de activos, crisis y riesgo sistémico», en *Mecanismos de prevención y gestión de futuras crisis bancarias, Papeles de la Fundación de Estudios Financieros*, núm. 42, 2011, p. 182.) Sobre la ingeniería financiera, *vid.* MCBARNET, D.: «Financial Engineering or Legal Engineering? Legal Work, Legal Integrity and the Banking Crisis», at *The future of financial regulation* (MACNEIL, I. G. & O'BRIEN, J., edit.), Oxford; Portland, Or.: Hart Pub., 2010, pp. 67-82.

De ahí que se haya afirmado que la crisis de 2007-2008 ha sido diferente a otras crisis precisamente por el hecho de tener su causa principal en la expansión del riesgo a través del amplio proceso de titulización⁶². Cuantos más intermediarios entre inversores y prestatarios se han introducido en la cadena titulizadora más ha crecido el riesgo, más se ha ocultado y peores han sido las consecuencias de tener lugar verdaderos «agujeros financieros»⁶³.

IV. MEDIDAS JURÍDICAS

En esta materia, las distintas disposiciones que se formulan no hacen sino recoger medidas de naturaleza económica que requieren una formulación jurídica para su implementación. La formulación podrá tener rango legal, reglamentario, estatutario o de meros acuerdos. No se pretende agotar aquí el conjunto de medidas adoptadas o de posible adopción en Estados Unidos, Europa o España en

⁶² Economistas españoles lo sintetizan afirmando de forma contundente: «... la causa más inmediata de todo ello fue que bancos estadounidenses difundieron por todo el sistema financiero internacional, como una inversión muy atractiva y rentable, miles de productos financieros derivados de contratos hipotecarios que, cuando la economía se empezó a venir abajo, resultaron ser en realidad simple basura financiera que hizo quebrar a los bancos y a los inversores que los habían adquirido». (NAVARRO, V.; TORRES LÓPEZ, J. & GARZÓN ESPINOSA, A.: *Hay alternativas*, Sequitur ATTAC España, Madrid, 2011, p. 17.) Por su parte, la Comisión de investigación sobre las causas de la crisis financiera y económica en Estados Unidos concluye que hubo un desmesurado crecimiento del riesgo hipotecario. Préstamos tóxicos e insostenibles contaminaron el sistema financiero y alimentaron la burbuja inmobiliaria. Grandes instituciones financieras apoyaron la concesión y adquisición de préstamos hipotecarios «subprime». Los reguladores —y en particular, la Comisión del Mercado de Valores (SEC) y la Reserva Federal— fallaron a la hora de establecer estándares y requisitos para evitar la actividad prestamista predatoria. Cfr. National Commission on the causes of the Financial and Economic crisis in The United States: *Financial Crisis Inquiry Report*, January 2011, pp. 101, 187 y 279, <http://www.fcic.gov/report>, 21.11.2011; en p. 308 se afirma que la Reserva Federal se percató demasiado tarde del riesgo sistémico inherente al mercado de derivados y no contó con la información necesaria para actuar: «*The Federal Reserve realized far too late the systemic danger inherent in the interconnections of the unregulated over-the-counter (OTC) derivatives market and did not have the information needed to act.*» En p. 386 se constata que el miedo al riesgo sistémico conexo al mercado de derivados desató el pánico en el otoño de 2008: «*The scale and nature of the over-the-counter (OTC) derivatives market created significant systemic risk throughout the financial system and helped fuel the panic in the fall of 2008: millions of contracts in this opaque and deregulated market created interconnections among a vast web of financial institutions through counterparty credit risk, thus exposing the system to a contagion of spreading losses and defaults.*». Entre enero de 2009 y diciembre de 2010 se hundieron 297 bancos, la mayoría de tamaño pequeño o mediano (*Ibid.*, p. 401).

⁶³ *Vid.* ROSEN, R. J.: «Too Much Right Can Make a Wrong: Setting the Stage for the US Financial Crisis», en *Financial institutions and markets: the financial crisis-an early retrospective* (R. R. BLISS & G. G. KAUFMAN, edit.), New York: Palgrave Macmillan, 2010, p. 61. Las grandes pérdidas en los créditos hipotecarios y en los valores hipotecarios se mencionan como causa y efecto a destacar en la crisis tanto en Estados Unidos como Europa, especialmente en España: *vid.* CARBÓ VALVERDE, S.: «Financial Crisis and Regulation: The Case of Spain», en *Financial institutions and markets: the financial crisis-an early retrospective* (R. R. BLISS & G. G. KAUFMAN, edit.), New York: Palgrave Macmillan, 2010, pp. 132-133.

particular. Se quiere ofrecer una muestra suficientemente representativa del conjunto de tales medidas jurídicas, con independencia de sus concretos efectos económicos producidos o pendientes.

1. *The Housing and Economic Recovery Act of 2008*

Se trató de una Ley⁶⁴ de apoyo a fin de parar los efectos devastadores de la crisis financiera que se venían produciendo durante 2008, especialmente en el ámbito del mercado hipotecario. Fue firmada por el presidente Bush el 30 de julio de 2008. Se trató de la primera Ley de «rescate» que caracterizó dicho año terrible y de infarto. Tanto Estados Unidos como los países europeos tuvieron que intervenir con rapidez, forzados por la inminente posibilidad de que el riesgo sistémico se hiciese efectivo causando el colapso del sistema financiero internacional. Fue el año de medidas (disposiciones de los legislativos autorizando y de los ejecutivos implementando) y rescates («*bailouts*») de entidades financieras con aportación de dinero público⁶⁵.

Esta Ley (HERA) consta de un extenso texto de 260 páginas y una docena de títulos para abordar los objetivos siguientes⁶⁶:

- 1) Apoyar a las agencias federales que regulan el mercado hipotecario.
- 2) Ayudar a prestamistas y prestatarios.
- 3) Estabilizar el mercado de la vivienda.
- 4) Paliar las consecuencias sociales de las ejecuciones hipotecarias.
- 5) Prevenir el acaecimiento de una futura crisis de la vivienda.

Entre las medidas que adopta se encuentran las siguientes, que destacan especialmente en relación con la regulación del mercado hipotecario:

1) La primera parte de la HERA, bajo el nombre de «*Federal Housing Finance Regulatory Reform Act of 2008*», aborda la reforma de la financiación a la vivienda para aportar solidez financiera y seguridad jurídica. A tal fin se crea una agencia independiente, denominada *Federal Housing Finance Agency*, que

⁶⁴ *Housing and Economic Recovery Act of 2008* (HERA: July 30, 2008), Pub. L. núms. 110-289, 122 Stat. 2654.

⁶⁵ *Emergency Economic Stabilization Act of 2008* (EESA: October 3, 2008), Pub. L. núms. 110-343, 122 Stat. 3765. Esta Ley de emergencia, complementando la anterior, se convirtió en el instrumento efectivo de rescate de entidades financieras.

⁶⁶ Vid. ARTHUR, B.: «Housing and Economic Recovery Act of 2008», 46 *Harvard Journal on Legislation*, 2009, pp. 585-606 <http://www.harvardjol.com/wp-content/uploads/2009/09/585-606.pdf> (4.11.2011).

sustituye a la «*Office of Federal Housing Enterprise Oversight of the Department of Housing and Urban Development*». La nueva agencia (FHFA) está dotada de más poder para asegurar la solvencia y para regular a Fannie Mae y Freddie Mac, así como a los «*Federal Home Loan Banks*». Al frente de ella está un director, nombrado por el presidente de los Estados Unidos, con el consejo y consentimiento del Senado, entre personas con amplia experiencia de gestión en el sistema financiero y con demostrado entendimiento de los mercados de capitales en general, y en particular del mercado hipotecario y la financiación inmobiliaria⁶⁷.

Entre las funciones del director de la FHFA se encuentra la de asegurar que Fannie Mae y Freddie Mac cuenten con recursos suficientes y control interno adecuado para cumplir con el interés público que ambas entidades tienen encomendado, a saber: proporcionar liquidez para el mercado hipotecario. Para desarrollar su cometido, el director cuenta con un Consejo integrado por él mismo, como presidente, y por el secretario del Tesoro, el secretario de Vivienda y Urbanismo y el presidente de la SEC («*Securities and Exchange Commission*»: Comisión del Mercado de Valores).

La Ley establece las medidas que puede tomar la Agencia (FHFA) en relación con Fannie Mae y Freddie Mac en cualquiera de los tres supuestos siguientes, si una o las dos resultan:

- a) Descapitalizadas: se llevará a cabo una mayor supervisión y se limitarán sus actividades.
- b) Significativamente descapitalizadas: tendrá lugar la sustitución del Consejo de administración o el despido de sus directivos con retención de sus bonos de compensación remuneratoria.
- c) En crítica descapitalización: tendrá lugar la intervención de la entidad, tomando el control la FHFA.

2) Junto a las medidas de orden estructural, la Ley incluye una habilitación para la disposición de fondos. Se faculta al secretario del Tesoro para que pueda adquirir, con carácter temporal, capital o deuda de Fannie Mae o Freddie Mac por cuantía ilimitada⁶⁸. La posibilidad de comprar acciones u obligaciones de sociedades privadas es algo ajeno a la actividad del Tesoro. Sin embargo, esta opción que ahora se contemplaba en relación con los dos gigantes hipotecarios estadounidenses sería la vía a la que finalmente ese mismo año se tendría que acudir para evitar también la caída de otros gigantes del sistema financiero. Para

⁶⁷ *Federal Housing Finance Regulatory Reform Act of 2008*, § 1101, dando nueva redacción a la *Federal Housing Enterprises Financial Safety and Soundness Act of 1992* (12 USC 4501 et seq.), § 1311 y 1312.

⁶⁸ *Housing and Economic Recovery Act of 2008*, § 1117 (modificando § 304 de la *Federal National Mortgage Association Charter Act*, 12 USC § 1719).

llevar a cabo tal actuación, el secretario del Tesoro ha de dictar una resolución en la que explique y justifique la medida, señalando la necesidad de su adopción para dar estabilidad a los mercados financieros, evitar la caída o la interrupción de la disponibilidad de crédito hipotecario y proteger a los contribuyentes⁶⁹.

Antes de adoptar ninguna decisión o dictar resolución alguna relativa al mercado hipotecario, el director de la FHFA debe consultar con el presidente del Consejo de Gobernadores del sistema de la reserva federal acerca del riesgo que las entidades hipotecarias federales puedan suponer para el sistema financiero.

3) A fin de ampliar el mercado de la vivienda y darle actividad, se dispone la creación de una reserva en las dos entidades hipotecarias destinada al subsidio de futuros deudores hipotecarios de renta baja. Dicha reserva se debía nutrir, no a expensas de los prestatarios, sino de los beneficios de las entidades. Se tenía que aportar a dicho fondo una cantidad igual a 4.2 puntos básicos de cada dólar del principal pendiente de cada nuevo crédito hipotecario adquirido⁷⁰. Cada año se debía transferir el 65 por 100 de dicha cantidad para financiar el *Housing Trust Fund* y el 35 por 100 para el *Capital Magnet Fund*. La gestión de estos fondos depende del Departamento de Vivienda y Urbanismo.

Con el mismo fin de potenciar el mercado hipotecario, se amplía el límite de los «*conforming loans*» o créditos hipotecarios susceptibles de adquisición por Fannie y Freddie⁷¹. Dicho límite marca la cuantía máxima del principal de los créditos hipotecarios al momento de la concesión del préstamo hipotecario que pueden adquirir las mencionadas agencias federales. Tal límite se ha de ajustar anualmente en función de la evolución del mercado. De esta manera, el apoyo y respaldo de las agencias federales se limita a créditos hipotecarios de tipo medio y bajo. Las hipotecas convencionales que superan ese límite se negocian libremente en el mercado sin recibir el respaldo o apoyo de las agencias federales. La ampliación del mencionado límite supone, pues, aumentar las posibilidades de actuación de las dos grandes agencias federales en el mercado hipotecario.

4) Nadie desea una ejecución hipotecaria y a nadie beneficia. Es el último recurso o remedio tanto para el acreedor como para el deudor hipotecario. La HERA no aborda la cuestión con carácter general a fin de evitar la llegada de esa solución final. Se limita a introducir algunas disposiciones, ampliando las medi-

⁶⁹ *Housing and Economic Recovery Act of 2008*, § 1719.

⁷⁰ «Set aside an amount equal to 4.2 basis points for each dollar of the unpaid principal balance of its total new business purchases». *Housing and Economic Recovery Act of 2008*, § 1131 (12 USC § 1337).

⁷¹ *Housing and Economic Recovery Act of 2008*, § 1124. Vid. la «*Consolidated and Further Continuing Appropriations Act of 2012*» (Public Law 112-55, 18 noviembre 2011) que prorrogó, tras su vencimiento el 31.10.2011, los más elevados topes para las hipotecas susceptibles de garantía y adquisición por parte de la administración federal hasta el 31.12.2013.

das tuitivas para los militares. A tal efecto se modifica la *Mortgage Foreclosure Protection for Servicemembers Act*, ampliando el plazo de tres a nueve meses para poder llevar a cabo la ejecución hipotecaria y limitando las posibilidades de incremento del tipo de interés. Además se crea un programa de asesoramiento para los militares que retornan del servicio activo en el exterior a fin de orientales sobre la manera y medidas para prevenir o evitar la ejecución hipotecaria⁷².

5) Todas las medidas adoptadas en la HERA pretenden atajar o paliar las consecuencias de la crisis financiera, así como prevenir el acaecimiento de una futura crisis de la vivienda. Esa pretensión preventiva se pone especialmente de manifiesto en el hecho de la creación de la mencionada *Federal Housing Finance Agency*, a la que se le encomienda que las entidades federales del mercado hipotecario sometidas a su supervisión actúen con seguridad y solvencia, contando con el capital adecuado y los debidos controles internos. Se pretende aunar la eficiencia del mercado con la defensa del interés público que, en este caso, consiste en facilitar la financiación para la adquisición de la vivienda⁷³.

Como reacción —parcial— frente a los préstamos predatorios y «riesgosos», que incluso llegaron a financiar más del ciento por ciento del ya elevado valor de tasación del inmueble, la HERA requiere que el adquirente de una vivienda que obtenga un préstamo con garantía de la FHA («*Federal Housing Administration*») aporte como mínimo un 3,5 por 100 del precio en concepto de desembolso inicial. Expresamente se prohíbe al prestamista financiar la cantidad correspondiente a este porcentaje⁷⁴.

Baste, finalmente, con mencionar otra disposición de la HERA (§ 4513) dirigida a regular el ámbito privado del mercado hipotecario. Es el Título V, denominado «*S. A. F. E. Mortgage Licensing Act*» («*Secure and Fair Enforcement for Mortgage Licensing Act of 2008*»), mediante el que se crea un sistema nacional de acreditación y licencia de intermediarios y prestamistas hipotecarios⁷⁵ con la finalidad de incrementar la uniformidad, reducir la pesadez de las reglamentaciones, mejorar la protección del consumidor y reducir el fraude⁷⁶. Expresamente el texto legal manifiesta que se pretende facilitar una conducta responsable en el mercado hipotecario «*subprime*» y aportar entrenamiento comprensivo y requisitos a examinar en relación con la concesión de préstamos hipotecarios «*subprime*» (de bajo perfil crediticio)⁷⁷.

⁷² *Housing and Economic Recovery Act of 2008*, § 2201-2203.

⁷³ *Housing and Economic Recovery Act of 2008*, § 4513.

⁷⁴ *Housing and Economic Recovery Act of 2008*, § 2113.

⁷⁵ «*Nationwide Mortgage Licensing System and Registry*» (*Housing and Economic Recovery Act of 2008*, § 1502).

⁷⁶ Se pretende que el sistema proporcione información fácilmente accesible a los consumidores, sin costo para ellos, utilizando medios electrónicos, incluido Internet, en relación con el historial laboral y administrativo o disciplinario de los gestores que generan el préstamo [*Housing and Economic Recovery Act of 2008*, § 1502 (7)].

⁷⁷ *Housing and Economic Recovery Act of 2008*, § 1502 (9).

2. Intervención de Fannie Mae y Freddie Mac

Las medidas paliativas previstas en la HERA no dieron resultado para contener los efectos nocivos que amagaban sobre el mercado hipotecario⁷⁸. Fannie Mae y Freddie Mac pronto se encontraron en una situación en la que necesitaban recapitalización sin poder conseguirla en el mercado. Finalmente, la FHFA, haciendo uso de la habilitación concedida por la HERA, tuvo que tomar bajo su custodia («conservatorship») a ambas agencias federales procediendo a su intervención el día 6 de septiembre de 2008⁷⁹. El rescate se llevó a cabo mediante la adquisición

⁷⁸ Por ejemplo, se produjo escasa refinanciación de créditos hipotecarios. *Vid.* ARTHUR, B.: «Housing and Economic Recovery Act of 2008», 46 *Harvard Journal on Legislation*, 2009, p. 600-601 <http://www.harvardjnl.com/wp-content/uploads/2009/09/585-606.pdf> (4.11.2011). Los defectos estructurales de Fannie Mae y Freddie Mac, combinados con sus fallos de administración, fueron las causas principales de su colapso. Los principales errores fueron la exigencia de bajos estándares en la concesión de créditos hipotecarios, minovaloración del riesgo, insuficiente capital por inadecuada regulación o supervisión. Se suponía que la función principal de ambas agencias era la encomendada por el legislador, esto es, impulsar la estabilidad del mercado y el acceso al crédito hipotecario. Pero al tener una estructura con accionistas privados, estos empujaron a los administradores a asumir excesivo riesgo ampliando la cuota de mercado y buscando la maximización de beneficios. De esta forma se trasladaba a los accionistas el reparto de beneficios, mientras el riesgo quedaba para los contribuyentes. Así, llegada la crisis financiera, cuando más se necesitaba la fortaleza de estas agencias federales en el mercado, ocurrió lo contrario: tuvo que ser la Hacienda Pública la que acudiese a su rescate, cuando precisamente ellas habían gozado de beneficios fiscales y de condiciones privilegiadas frente a sus competidores a la hora de acudir al mercado, ya que existía la convicción de que, llegado el caso, las pérdidas serían asumidas por los contribuyentes. La propia administración pública reconoce que la actuación del anterior regulador de Fannie y Freddie, esto es, la OFHEO («The Office of Federal Housing Enterprise Oversight») fue pobre, insuficiente e inadecuada, tanto en su vertiente reguladora como en la supervisora, dando lugar a una insuficiente capitalización de dichas entidades en relación con el riesgo asumido. *Cfr.* The Department of the Treasury & Department of Housing and Urban Development: *Reforming America's Housing Finance Market. A Report to Congress*, February 2010, pp. 7-8, <http://portal.hud.gov/hudportal/documents/huddoc?id=housingfinmarketreform.pdf> (19.11.2011). Asimismo se constata que ambas agencias hipotecarias habían violado las reglas de contabilidad: «They had violated accounting rules and now faced corrections and fines.» (National Commission on the causes of the Financial and Economic crisis in The United States: *Financial Crisis Inquiry Report*, January 2011, p. 121 <http://www.fcic.gov/report>, 21.11.2011.) En la p. 322 de este Informe se indica que el coste de los rescates de ambas entidades ha sido enorme y que se prevé un incremento del mismo: «The costs of the bailouts have been enormous and are expected to increase. ... FHFA has estimated that costs through 2013 will range from \$221 billion to \$363 billion. The Congressional Budget Office has projected that the economic cost of the GSEs' downfall, including the total financial cost of government support as well as actual dollar outlays, could reach \$389 billion by 2019».

⁷⁹ «The Enterprises are currently in conservatorship. FHFA as Conservator has been responsible for the conduct and administration of all aspects of the operations, business, and affairs of both Enterprises since September 6, 2008, the date on which the Director placed Fannie Mae and Freddie Mac in conservatorship.» [Federal Housing Finance Agency: *Conservatorship and Receivership*, Rule on 06/20/2011, <http://www.federalregister.gov/articles/2011/06/20/2011-15098/conservatorship-and-receivership> (16.11.2011)], aunque se hizo público en los medios de comunicación al día siguiente. *Vid.* ARTHUR, B.: «Housing and Economic Recovery Act of 2008», 46 *Harvard Journal on Legislation*, 2009, p. 601 <http://www.harvardjnl.com/wp-content/uploads/2009/09/585-606.pdf> (4.11.2011). A todos los efectos, la fecha del rescate de las dos gran-

de acciones preferentes *senior*. De esta forma, el Tesoro de los Estados Unidos se situaba en una posición crediticia con preferencia a los preexistentes accionistas ordinarios.

Las agencias rescatadas contaban con una garantía «implícita» del gobierno de los Estados Unidos. El rescate supone en la práctica una nacionalización, con lo que dicha garantía pública se hace explícita. Por eso mismo, al tener lugar dicho rescate porque las entidades no son capaces de contar con la capitalización necesaria, se suspende el reparto de dividendos. Las entidades no pueden estar recibiendo ayuda pública para alcanzar las ratios necesarias de capitalización y a la vez repartir dividendos⁸⁰.

Aunque ha habido debate sobre la garantía o respaldo con que cuentan Fannie Mae y Freddie Mac⁸¹, la cuestión jurídica —y por ende económica— no se plantea tanto en el momento inicial o período de tutela cuanto en el posterior. Si los

des agencias hipotecarias fue el 7 de septiembre de 2008. Así se declara también en la sección 1491(8) de la *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act of 2010* (Public Law 111-203-July 21, 2010, 124 Stat. 2205). La intervención puede llevarse a cabo utilizando la figura tutelar de «conservatorship» o la institución liquidadora de «receivership». La primera está dirigida a reflotar una entidad viable para «colocarla» posteriormente de nuevo en el mercado; tiene, pues, carácter temporal. La segunda institución está destinada a la liquidación de la entidad: «*The ultimate responsibility of FHFA as receiver is to resolve and liquidate the existing entity. A conservator's goal is to continue the operations of a regulated entity, rehabilitate it and return it to a safe, sound and solvent condition. While operating an entity in conservatorship, continuation of the mission of the institution and fostering liquid, efficient, competitive and resilient national housing markets may be in the regulated entity's best interest, and are consistent with the Safety and Soundness Act's provisions governing operating entities.*» [Federal Housing Finance Agency: *Conservatorship and Receivership*, Rule on 06/20/2011, <http://www.federalregister.gov/articles/2011/06/20/2011-15098/conservatorship-and-receivership> (16.11.2011)].

⁸⁰ «*It is unlikely that a regulated entity in conservatorship would be permitted to pay dividends while it is unable to meet its capital requirements.*» [Federal Housing Finance Agency: *Conservatorship and Receivership*, Rule on 06/20/2011, <http://www.federalregister.gov/articles/2011/06/20/2011-15098/conservatorship-and-receivership> (16.11.2011)].

La SEC llegó a acusar a exdirectivos de Fannie Mae and Freddie Mac por haber formulado declaraciones engañosas afirmando que dichas agencias tenían una exposición mínima en créditos hipotecarios de algo riesgo, incluyendo hipotecas «*subprime*». Cfr. «SEC Charges Former GSE Heads for Mortgage Securities Fraud», *National Mortgage Professional*, 16.12.2011, http://nationalmortgageprofessional.com/news27639/sec-charges-former-gse-heads-mortgage-securities-fraud?utm_source=MadMimi&utm_medium=email&utm_content=NMP+Daily%3A+Mother+Nature+Wreaks+Havoc+on+Housing%2C+Fannie%2FFreddie+Heads+Charged+w%2F+Fraud+and+More+&utm_campaign=NMP+Daily%3A+Mother+Nature+Wreaks+Havoc+on+Housing%2C+Fannie%2FFreddie+Heads+Charged+w%2F+Fraud+and+More+&utm_term=SEC+Charges+Former+GSE+Heads+for+Mortgage+Securities+Fraud 20.1.2012. También en http://www.elpais.com/articulo/economia/EE/UU/culpa/fraude/antigua/cupula/Fannie/Mae/Freddie/Mac/elpepueco/20111216elpepueco_18/Tes 19.12.2011.

⁸¹ Vid. una amplia nota de referencias bibliográficas en REISS, D.: «Fannie Mae and Freddie Mac and the Future of Federal Housing Finance Policy: A Study of Regulatory Privilege», 61 *Alabama Law Review*, 2010, núm. 5, 924.

poderes públicos intervienen y rescatan una entidad para evitar el efecto sistémico que tendría su caída, es obvio que el gobierno aportará los recursos necesarios para evitar la bancarrota. Los acreedores cuentan, pues, con esa garantía fáctica. La duda reside acerca de la articulación jurídica de la finalización del período de tutela. ¿Seguirán los acreedores contando con esa misma garantía? ¿Será meramente fáctica o estará formalmente configurada?

El planteamiento fáctico supone que se aportan recursos públicos en forma de capital preferente, no como garantía formal constituida a favor de los terceros acreedores. Si se utilizase esta segunda vía, los acreedores contarían con el respaldo de la garantía pública en todo caso, aunque cambiasen las circunstancias o características jurídicas estructurales de Fannie Mae y Freddie Mac, porque la garantía estaría directamente vinculada a cada crédito. Pero no es esa la situación durante el período de tutela e intervención.

A la hora de poner fin al período de intervención se abren diferentes posibilidades:

- Volver a la situación anterior y mantener su previo estatus jurídico híbrido público/privado.
- Poner fin a su existencia asumiendo directamente la administración pública las funciones de subsidio a adquirentes de vivienda de baja renta y pasando a los operadores privados el resto de funciones relativas a la dinamización del mercado hipotecario.
- Mantener las entidades, pero plenamente privatizadas⁸².

Evidentemente, para tomar una decisión se han de combinar razones económicas y políticas, que finalmente se plasmarán de una fórmula jurídica. Pero en cualquier caso se habrán de tener en cuenta elementos del punto de partida y de los objetivos futuros que se pretenda alcanzar. Hasta ahora, el carácter híbrido jurídico/privado de ambas entidades ha presentado sus pros y sus contras. Realmente han sido instrumentos dinamizadores del mercado hipotecario en Estados Unidos consiguiendo su consolidación y funcionamiento estable y adecuado especialmente durante las décadas de los setenta y los ochenta del siglo XX. Han sido cauce para la aportación de recursos con destino a la adquisición de viviendas. Ahora bien, los tipos de interés hubiesen sido más bajos y favorables para los deudores hipotecarios si el Tesoro Público hubiera obtenido directamente los fondos en los mercados⁸³. Fannie Mae y Freddie Mac los han podido conseguir más

⁸² Para un resumen sobre diferentes posibilidades, *vid.* REISS, D.: «Fannie Mae and Freddie Mac: Creatures of Regulatory Privilege», en *Financial institutions and markets: the financial crisis-an early retrospective* (R. R. BLISS & G. G. KAUFMAN, edit.), New York: Palgrave Macmillan, 2010, pp. 181-182.

⁸³ Claro que de esta manera su deuda no se computa como déficit federal. Cfr. FROOMKIN, M.: «Reinventing the Government Corporation», 1995 *U. ILL. L. REV.* 543, pp. 557-559.

bajos que sus competidores, pero no que el Tesoro. Este hecho supone un doble elemento de distorsión:

- a) Desde la perspectiva pública se pagan más intereses; lo que finalmente repercute en un mayor coste para el adquirente de vivienda, que además paga, aunque sea de esa forma «indirecta», los dividendos a los accionistas privados⁸⁴.
- b) Desde la perspectiva privada, las dos grandes agencias federales actúan como duopolio con ventaja, distorsionando, por tanto, el libre juego del mercado.

Por otra parte, ambas agencias federales no han sido capaces de soportar el impacto de la crisis financiera. Se han visto fuertemente afectadas por el hecho del desequilibrio de riesgo existente entre su endeudamiento a corto y medio plazo frente a su actividad crediticia, siempre a muy largo plazo. Una heterodoxa gestión a finales del siglo XX y principios del XXI frente a lo que había sido habitual en las dos décadas anteriores llevaron a una excesiva exposición al riesgo⁸⁵ y requirió el rescate de 2008. Se puso así en peligro la estabilidad anteriormente conseguida para el mercado hipotecario, con riesgo de efectos sistémicos para todo el sistema financiero.

En cuanto a la encomienda impulsora del mercado hipotecario asignada por vía legal a ambas entidades, es cierto que se consiguió implantar un sistema de mercado para proporcionar eficiente financiación para la adquisición de vivienda. Sin embargo, el crecimiento descomunal de ambas entidades, sobre la base de la garantía o respaldo legal a ellas conferido, ha llevado al mercado a una situación distorsionada con ámbitos de verdadero monopolio⁸⁶. La constatación, pues, de que ambas entidades han cumplido un papel relevante para el establecimiento del mercado hipotecario, pero que finalmente han desembocado en actuaciones perjudiciales para el interés público, ha llevado a que se pida la desaparición de tales entes público/privados o su plena privatización⁸⁷.

⁸⁴ «Thus, the Fannie and Freddie model may not be the most cost-effective means by which the government can achieve the goal of lower interest rates for homeowners.» (REISS, D.: «Fannie Mae and Freddie Mac and the Future of Federal Housing Finance Policy: A Study of Regulatory Privilege», 61 *Alabama Law Review*, 2010, núm. 5, 926).

⁸⁵ Los dos gigantes hipotecarios poseían en cartera o habían concedido garantía a 10.5 millones de créditos hipotecarios «subprime» por un importe de 1.6 billones de dólares, lo que suponía un tercio de todas las hipotecas «basura» (BROWNING, L.: «Ex-Officer Faults Mortgage Giants for «Orgy» of Nonprime Loans», *N. Y. Times*, Dec. 10, 2008, p B3).

⁸⁶ *Vid.* REISS, D.: «Fannie Mae and Freddie Mac and the Future of Federal Housing Finance Policy: A Study of Regulatory Privilege», 61 *Alabama Law Review*, 2010, núm. 5, p. 937, y en «Fannie Mae and Freddie Mac: Creatures of Regulatory Privilege», en *Financial institutions and markets: the financial crisis-an early retrospective* (R. R. BLISS & G. G. KAUFMAN, edit.), New York: Palgrave Macmillan, 2010, p. 172.

⁸⁷ REISS, D.: «Fannie Mae and Freddie Mac and the Future of Federal Housing Finance Policy: A Study of Regulatory Privilege», 61 *Alabama Law Review*, 2010, núm. 5, pp. 947-955, y en «Fan-

3. *The Emergency Economic Stabilization Act of 2008*

En septiembre de 2008, la situación del sistema financiero era de clara emergencia. En Estados Unidos se había dejado caer a Lehman Brothers. Era un «aviso» que se volvió contra el gobierno estadounidense. La gran actividad de dicho banco de inversiones en el campo de los derivados le vinculaba con otras muchas entidades financieras que se vieron inmediatamente afectadas por la bancarrota de la primera. Pasó a primera fila el miedo al efecto dominó. Había, pues, que atajar el riesgo sistémico. Para ello había que proporcionar liquidez a las entidades financieras y sacar del mercado los «productos tóxicos». Tal era la finalidad fundamental de la *Emergency Economic Stabilization Act of 2008* (EESA)⁸⁸, si bien las dificultades para que su aprobación prosperara hicieron que el corto texto inicial se convirtiese en una extensa ley de 169 páginas.

Instrumento fundamental de la EESA fue la creación de un fondo de 700.000 millones de dólares para financiar el programa de alivio de activos «tóxicos» (TARP: *Troubled Asset Relief Program*)⁸⁹. La definición que ofrece la Ley de activo tóxico o problemático (*Troubled Asset*) se focaliza en el mercado hipotecario. La sección 3(9) contiene dos apartados para determinar qué activos son considerados problemáticos. El apartado B tiene carácter residual al referirse a «otros» instrumentos financieros que el secretario del Tesoro considere que se deben comprar para proporcionar estabilidad al mercado financiero. Los únicos instrumentos financieros que son identificados y calificados como «problemáticos» son los mencionados en el apartado A, esto es, las hipotecas residenciales o comerciales y cualesquiera títulos-valores u otros instrumentos que estén basados en o relacionados con tales hipotecas, siempre que unas u otros se hubieran generado o emitido con anterioridad al 14 de marzo de 2008 y cuya compra el secretario del Tesoro considere que propicia la estabilidad del sistema financiero⁹⁰.

El TARP proporcionó estabilidad y liquidez al sistema financiero. No se utilizaron todos los fondos disponibles. El fondo permitió al gobierno estadounidense actuar en el ámbito de las entidades financieras y también posibilitó la financiación de algunas grandes empresas, como la General Motors, a la que se salvó

nie Mae and Freddie Mac: Creatures of Regulatory Privilege», en *Financial institutions and markets: the financial crisis-an early retrospective* (R. R. BLISS & G. G. KAUFMAN, edit.), New York: Palgrave Macmillan, 2010, pp. 178-183.

⁸⁸ Public Law 110-343-Oct. 3, 2008, 122 Stat. 3765.

⁸⁹ 122 Stat. 3767, cantidad luego reducida a 475,000,000,000 dólares por la «*Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act*», Public Law 111-203-July 21, 2010, 124 Stat. 2133, sección 1302.

⁹⁰ «(A) residential or commercial mortgages and any securities, obligations, or other instruments that are based on or related to such mortgages, that in each case was originated or issued on or before March 14, 2008, the purchase of which the Secretary determines promotes financial market stability».

de la quiebra⁹¹. Las condiciones de esta financiación federal eran gravosas, por lo que sus beneficiarios procuraron liberarse de ella cuanto antes. De ahí que a 30 de septiembre de 2010 ya se hubiera devuelto el 78 por 100 de los fondos recibidos⁹². A la vez se aportaba confianza para los depositantes en las entidades de crédito al incrementar la cobertura de la garantía de depósitos aportada por la FDIC (*Federal Deposit Insurance Corporation*) de 100.000 dólares por depositante a 250.000 dólares. Inicialmente se preveía tal medida hasta comienzos de 2010, pero luego el Congreso extendió su vigencia hasta finales de 2013⁹³.

Una importante medida de la EESA fue la creación del *Financial Stability Oversight Board* (FSOB: Consejo para la Supervisión de la Estabilidad Financiera). Está compuesto por el presidente del Consejo de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal, el secretario del Tesoro, el director de la FHFA (Agencia federal de financiación a la vivienda), el presidente de la SEC y el secretario del Departamento de Vivienda y Urbanismo. Entre sus funciones se encuentra, como especialmente relevante, el diseño de las estructuras para articular el programa de compras de valores «problemáticos», así como la fijación de los concretos valores a adquirir⁹⁴.

4. *Home Affordable Modification Program (HAMP)*

La crisis financiera ha llevado a millones de deudores hipotecarios a incurrir en impago y por tanto a verse sometidos a procedimiento de ejecución hipotecaria

⁹¹ El programa no solo pretendía restaurar la confianza en el sistema bancario, sino también aportar a los bancos suficiente capital para que pudieran atender sus «responsabilidades en las áreas del préstamo, el dividendo o las retribuciones, y la reducción de las ejecuciones hipotecarias» (*responsibilities in the areas of lending, dividend and compensation policies, and foreclosure mitigation*): National Commission on the causes of the Financial and Economic crisis in The United States: *Financial Crisis Inquiry Report*, January 2011, p. 374 <http://www.fcic.gov/report>, 21.11.2011; en p. 375 se ofrece un resumen de entidades y fondos recibidos del programa. Entre los diferentes programas que canalizaron recursos destaca el mayor de ellos de la Reserva Federal para la compra de valores hipotecarios respaldados por créditos de las agencias hipotecarias: «*The Fed's largest program, announced in November 2008, purchased \$1.25 trillion in agency mortgage-backed securities.*»

⁹² Vid. BROOME, L. L.: «The Dodd-Frank Act: TARP bailout backlash and too big to fail», *North Carolina Banking Institute* 15 (2011): 69, p. 72, quien destaca a tal efecto la restricción de las compensaciones económicas a los altos ejecutivos de las entidades; asimismo señala que el TARP fue un programa exitoso en la relación coste/efectos estabilizadores en el sistema financiero.

⁹³ Cfr. National Commission on the causes of the Financial and Economic crisis in The United States: *Financial Crisis Inquiry Report*, January 2011, p. 624, nota 114 <http://www.fcic.gov/report>, 21.11.2011. Como complemento en la aplicación del TARP, y después de la restricción que supuso al mismo la *Dodd-Frank Act*, para inyectar liquidez e incentivar la financiación a la pequeña y mediana empresa se aprobó la «*Small Business Jobs Act of 2010*» (Public Law 111-240-Sept. 27, 2010, 124 Stat. 2504). Mientras el TARP no obligaba a conceder préstamos o líneas de crédito para impulsar la actividad empresarial, esta Ley vincula la aportación de fondos públicos que reciben bancos pequeños a la concesión de préstamos a las pequeñas y medianas empresas. Si el banco beneficiario aumenta los préstamos concedidos, las condiciones de la financiación que recibe del fondo de 30.000 millones de dólares creado por dicha Ley (*Small Business Lending Fund: SBLF*) son más ventajosas.

⁹⁴ 122 Stat. 3770, sección 104.

o venta forzosa de su vivienda⁹⁵. En Estados Unidos, las cifras de estimación de propietarios de vivienda en tal situación establecen una horquilla de 8 a 13 millones⁹⁶. Entre las causas de impago destacan la pérdida del empleo, el incremento de los intereses o el descenso del valor del inmueble por debajo del importe del principal del préstamo pendiente de devolución («*underwater homes*»: viviendas con valor inferior a la hipoteca). Si hay que resolver el contrato de préstamo y ejecutar la garantía hipotecaria, probablemente tanto el deudor como el acreedor sufrirán quebranto en su situación patrimonial. Igual sucederá con aquellos inversores que hubiesen adquirido bonos de titulización de tramos subordinados. En consecuencia, si el deudor hipotecario cuenta con posibilidad de continuar atendiendo sus obligaciones financieras en el futuro, si las mismas se modifican a fin de mejorarlas para el deudor, resulta recomendable esta opción antes que la ejecución o enajenación de la vivienda.

Cuando en enero de 2009 tomó posesión la administración del presidente Obama, se encontró con un mercado de la vivienda que llevaba año y medio en caída⁹⁷. La administración del presidente Bush había comenzado a tomar medidas sobre la base de la previsión de la EESA y en particular la aplicación del TARP. Dentro de este programa, la administración Obama, con la adicional cobertura legal de la «*American Recovery and Reinvestment Act of 2009*»⁹⁸, lanzó el programa *Making Home Affordable* (MHA), que incluye a su vez el *Home Affordable Modification Program* (HAMP), destinado a reducir los pagos mensuales relativos a la hipoteca, así como a evitar las ejecuciones hipotecarias. El programa tuvo que ser diseñado superando la existencia de dos dificultades: una jurídica y otra práctica. La de índole jurídica consistía en el hecho de que la EESA sólo

⁹⁵ Vid. LOI, K. C. F.: «Mortgagees Exercising Power of Sale: Nonfeasance, Privilege, Trusteeship and Duty of Care», *Journal of Business Law*, 2010, 7, pp. 576-598.

⁹⁶ National Commission on the causes of the Financial and Economic crisis in The United States: *Financial Crisis Inquiry Report*, January 2011, p. 402 <http://www.fcic.gov/report>, 21.11.2011.

⁹⁷ A comienzos de 2009, casi la cuarta parte de los propietarios de viviendas debían en el crédito hipotecario más del valor que estas tenían. Cfr. United States Department of the Treasury, Office of Financial Stability: *Troubled Asset Relief Program: Two Year Retrospective*, October 2010, http://www.treasury.gov/press-center/news/Documents/TARP%20Two%20Year%20Retrospective_10%2005%2010_transmittal%20letter.pdf 24-11-2011, p. 58. En relación con las ejecuciones de las hipotecas gestionadas por el MERS —*Mortgage Electronic Registration System*—, MÉNDEZ señala que «los procedimientos de ejecución hipotecaria —*foreclosure*— están evidenciando que las adquisiciones de hipotecas por parte de determinadas compañías —en su mayor parte bancos que han recibido ayudas federales para subsistir— no han respetado los procedimientos establecidos, lo que está impidiendo a las compañías adquirentes acreditar la titularidad de las hipotecas cuando los deudores lo solicitan en los procedimientos de ejecución. Como consecuencia, los jueces están empezando a paralizar las ejecuciones». (MÉNDEZ GONZÁLEZ, F. P.: «*Mortgage Gate*: las incertidumbres sobre la ejecutabilidad de las hipotecas gestionadas por el *Mortgage Electronic Registration System* en Estados Unidos (1)», *Revista Crítica de Derecho Inmobiliario*, núm. 724, 2011, p. 847.

⁹⁸ Public Law 111-5-Feb. 17, 2009, 123 Stat. 115.

facultaba para la modificación de las hipotecas que el propio Tesoro adquiriese dentro del TARP. El contrato de préstamo es de naturaleza privada. Prima el principio de autonomía de la voluntad. Su novación sólo es posible si las partes así lo deciden. Solo el interés público puede justificar una imposición. La dificultad de carácter práctico era la falta de preparación, medios y voluntad por parte de los gestores de los créditos hipotecarios para acometer una masiva modificación de los mismos. Además dichas modificaciones tendrían efectos económicos en los ingresos por gestión («servicing»), así como en relación con los inversores que hubieran adquirido bonos de titulización, esto es, titularidad sobre unos créditos hipotecarios que con posterioridad se modificaban a la baja, cuando el compromiso había sido el de maximizar el beneficio del inversor⁹⁹.

Habían existido algunos intentos en el sector para facilitar la modificación de los préstamos hipotecarios. Sin embargo, los resultados no eran satisfactorios. De ahí que la administración diseñara el HAMP, destinado a evitar las ejecuciones hipotecarias en caso de propietarios con dificultades económicas, pero con posibilidades de pago si se modificaban las condiciones. El diseño del plan obedecía a cuatro objetivos¹⁰⁰.

1. Hacer asumibles los pagos. Las modificaciones aceptables dentro del programa son aquellas que permiten rebajar el pago mensual al 31 por 100 de los ingresos del deudor durante un período de cinco años.

2. Incentivar la participación voluntaria. Para superar el inconveniente de la imposibilidad de imponer a las partes de un contrato privado una modificación del mismo, lo que se hace es incentivar a las mismas para que lo hagan. A tal fin se aporta un subsidio a prestatario, gestor e inversor. El propietario deudor hipotecario tiene una reducción en el principal de la deuda que asciende a 1.000 \$ por

⁹⁹ Vid. United States Department of the Treasury, Office of Financial Stability: *Troubled Asset Relief Program: Two Year Retrospective*, October 2010, http://www.treasury.gov/press-center/news/Documents/TARP%20Two%20Year%20Retrospective_10%2005%2010_transmittal%20letter.pdf 24.11.2011, p. 61.

¹⁰⁰ Cfr. United States Department of the Treasury, Office of Financial Stability: *Troubled Asset Relief Program: Two Year Retrospective*, October 2010, http://www.treasury.gov/press-center/news/Documents/TARP%20Two%20Year%20Retrospective_10%2005%2010_transmittal%20letter.pdf, 24.11.2011, p. 62. La administración Obama anunció mejoras en el programa ampliándolo en un año, hasta el 31 de diciembre de 2013: cfr. «Government Triples Payout to Servicers for Principal Reduction Under Revamp of HAMP», *National Mortgage Professional*, 27.1.2012, http://nationalmortgageprofessional.com/news28178/government-triples-payout-servicers-principal-reduction-under-revamp-hamp?utm_source=MadMimi&utm_medium=email&utm_content=NMP+Daily%3A+Gov%27t+Makes+a+Pu%24h+for+Principal+Reduction%2C+Flagstar+Sees+Nearly+50_+Rise+in+Originations%2C+Delinquencies+Drop+and+More+___&utm_campaign=NMP+Daily%3A+Gov%27t+Makes+a+Pu%24h+for+Principal+Reduction%2C+Flagstar+Sees+Nearly+50_+Rise+in+Originations%2C+Delinquencies+Drop+and+More+___&utm_term=Government+Triples+Payout+to+Servicers+for+Principal+Reduction+Under+Revamp+of+HAMP 14.2.2012.

cada año que mantenga el puntual cumplimiento de sus obligaciones, hasta un máximo de cinco años. El gestor recibe 1.000 \$ por cada modificación completada y por cada año (hasta tres) que el deudor cumpla con sus pagos. El programa cubre para gestores e inversores la diferencia derivada de reducir del 38 al 31 por ciento de la renta del deudor la cuantía máxima que este ha de abonar al mes, aunque la primera anualidad de tal diferencia ha de ser asumida por gestores e inversores.

3. Evitar discriminación. La participación de los gestores de créditos hipotecarios en el programa es voluntaria; pero si participan, no pueden decidir libremente qué créditos modifican y cuáles no. Se someten a la aplicación de un test a los deudores hipotecarios solicitantes, cuyo resultado han de aceptar inexorablemente. Si un deudor califica para la modificación, esta ha de llevarse a cabo.

4. Participación en el programa de deudores hipotecarios desempleados. Para ello han de contar con un seguro de desempleo de nueve meses al menos, pudiendo computar para la determinación de sus ingresos aquellos consistentes en renta del capital o sueldo de un cónyuge.

El tipo de interés se ha de reducir al menos en un dos por ciento y permanecer fijo durante cinco años. A partir del sexto año puede incrementarse no más de un uno por ciento anual, hasta alcanzar el tipo medio de los créditos hipotecarios de Freddie Mac.

Obviamente, los destinatarios del programa no son todos los deudores hipotecarios. Se focaliza en trabajadores de la clase media con riesgo de perder su vivienda debido a circunstancias económicas adversas, pero que con la ayuda del programa pueden evitar la ejecución hipotecaria. Por exceso o por defecto no son destinatarios quienes disponen de recursos económicos suficientes o quienes se han embarcado en una aventura imposible al haber adquirido una casa que supera con creces sus posibilidades económicas. Ambas opciones implicarían dilapidar dinero de los contribuyentes. Por supuesto, el programa no se impone a deudor alguno que no quiera acogerse al mismo. Pero ayudando a que no se lleven a término ejecuciones hipotecarias evitables, el programa contribuye a la estabilización del mercado hipotecario¹⁰¹. Está, pues, destinado a quienes corren riesgo

¹⁰¹ Hasta el 31 de agosto de 2011 más de 800.000 propietarios de viviendas habían sido beneficiarios de modificaciones permanentes de las condiciones de sus préstamos hipotecarios, ahorrando una media superior a 525 dólares mensuales en el pago de la hipoteca, lo que representa una cifra total alrededor de 8.300 millones de dólares. Cfr. United States Department of the Treasury, Office of Financial Stability: *Troubled Asset Relief Program: Three Year Anniversary Report. A Supplement to the TARP Two Year Retrospective*, October 2011, http://www.treasury.gov/initiatives/financial-stability/briefing-room/reports/agency_reports/Documents/TARP%20Three%20Year%20Anniversary%20Report.pdf, 24.11.2011, p. 6. Durante el tercer trimestre de 2011 hubo un incremento de la actividad preventiva de ejecuciones hipotecarias por parte de Fannie Mae y Freddie Mac. Dos tercios de todos los prestatarios que en ese período modificaron sus préstamos redujeron sus pagos mensuales sobre un 20 por 100. La refinanciación de presta-

de perder sus viviendas por impago del crédito hipotecario, siempre que los propietarios de la vivienda reúnan los siguientes requisitos¹⁰²:

- Que el riesgo de ejecución hipotecaria se presente antes de 2013.
- Que la casa hipotecada constituya su residencia principal.
- Que el principal pendiente del préstamo sea inferior a 729.750 dólares.
- Que el préstamo hipotecario se hubiera constituido con anterioridad a 2009.
- Que lo pagos que han de atender superen el 31 por 100 de su renta.
- Que estén en condiciones de asumir los pagos de cuantía razonable resultante de la modificación del crédito.
- Que puedan acreditar documentalmente sus ingresos y las dificultades económicas que tengan.
- Que tengan voluntad de permanecer en sus viviendas y de cumplir con las condiciones del programa, manteniéndose al corriente en los pagos.

mos con esas dos entidades en dicho período creció un 11 por 100 y alcanzó un número acumulado total en el programa HAMP de créditos refinanciados aproximado de 928,600 de acuerdo con el Informe del Tercer Trimestre de 2011 de la FHFA (Federal Housing Finance Agency): *Fannie Mae and Freddie Mac Complete Nearly 2 Million Foreclosure Prevention Actions With More Than One Million Permanent Loan Modifications Since Conservatorship*, December 6, 2011, http://nationalmortgageprofessional.com/sites/default/files/3Q2011ForePrevReport_12_07_11.pdf, 9.12.2011; *vid.* referencia en http://nationalmortgageprofessional.com/news27559/harp-refis-through-gses-increase-11-percent-during-q3?utm_source=MadMimi&utm_medium=email&utm_content=NMP+Daily%3A+HARP+Refis+Up+11%2C+Refi+Apps+Pop+Up%2C+2011+Loan+Mods+Hit+1+Million+Mark+and+More+___&utm_campaign=NMP+Daily%3A+HARP+Refis+Up+11%2C+Refi+Apps+Pop+Up%2C+2011+Loan+Mods+Hit+1+Million+Mark+and+More+___&utm_term=HARP+Refis+Through+GSEs+Increase+11+Percent+During+Q3, 9.12.2011. El 1 de diciembre de 2011 se comenzó a implementar la mejora del HARP (*Home Affordable Refinance Program*: HARP 2.0), *vid.* «United Wholesale Mortgage Announces Implementation of HARP Phase II», *National Mortgage Professional*, 28.12.2011 http://nationalmortgageprofessional.com/news27754/united-wholesale-mortgage-announces-implementation-harp-phase-ii?utm_source=MadMimi&utm_medium=email&utm_content=NMP+Daily%3A+Delinquencies+Move+Down%2C+Major+Wholesaler+Implements+HARP+Phase+II+and+More+___&utm_campaign=NMP+Daily%3A+Delinquencies+Move+Down%2C+Major+Wholesaler+Implements+HARP+Phase+II+and+More+___&utm_term=United+Wholesale+Mortgage+Announces+Implementation+of+HARP+Phase+II; 12.1.2012.

¹⁰² United States Department of the Treasury, Office of Financial Stability: *Troubled Asset Relief Program: Two Year Retrospective*, October 2010, p. 6, http://www.treasury.gov/press-center/news/Documents/TARP%20Two%20Year%20Retrospective_10%2005%2010_transmittal%20letter.pdf, 24.11.2011.

Para quienes falte algún requisito, existen otros programas¹⁰³ también destinados a facilitar la superación de dificultades económicas transitorias con la finalidad de evitar ejecuciones hipotecarias, proporcionando así estabilidad al sistema financiero. Se evita el descenso del valor de la vivienda y se mantiene el funcionamiento del mercado hipotecario¹⁰⁴.

5. *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act of 2010*

El 21 de julio de 2010 el presidente Obama firmó la omnicompreensiva *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act*¹⁰⁵. Se trata de una extensa Ley de 849 páginas que adopta medidas de respuesta a la crisis económica y

¹⁰³ Para una descripción resumida de programas, *vid.* el apartado «J. Summary Description of Housing Programs» en United States Department of the Treasury, Office of Financial Stability: *Troubled Asset Relief Program: Two Year Retrospective*, October 2010, p. 77-79, http://www.treasury.gov/press-center/news/Documents/TARP%20Two%20Year%20Retrospective_10%2005%2010_transmittal%20letter.pdf, 24.11.2011. La *National Association of Mortgage Brokers* (NAMB) —la Asociación de Profesionales Hipotecarios— apoya la política de la Administración de Obama en sus esfuerzos por buscar salidas a la crisis de la vivienda. En particular apoya los programas de refinanciación o renegociación de los préstamos hipotecarios para beneficiarse de tipos de interés más bajos y evitar la ejecución hipotecaria. Muestra, en particular, su apoyo a las medidas para ayudar a los deudores hipotecarios que no pueden refinanciar porque la deuda pendiente supera el valor de la vivienda hipotecada: «*NAMB supports the Administration's recommendation to help responsible, qualified homeowners with non-government-sponsored enterprise (Fannie Mae and Freddie Mac) loans who cannot refinance their home because their current balance exceeds the value of their homes to take advantage of historically-low rates.*» («NAMB Backs Obama Administration-Led Housing Crisis Solutions», *National Mortgage Professional*, 02.02.2012, http://nationalmortgageprofessional.com/news28227/namb-backs-obama-administration-led-housing-crisis-solutions?utm_source=MadMimi&utm_medium=email&utm_content=NP+Daily%3A+Distressed+Sales+Drop%2C+Rates+Dip%2C+NAMB%27s+Response+to+Obama%27s+Housing+Solution+and+More+___&utm_campaign=NMP+Daily%3A+Distressed+Sales+Drop%2C+Rates+Dip%2C+NAMB%27s+Response+to+Obama%27s+Housing+Solution+and+More+___&utm_term=NAMB+Backs+Obama+Administration-Led+Housing+Crisis+Solutions 3.2.2012).

¹⁰⁴ Incluso para el caso inevitable en que la mejor solución desde una perspectiva económica sea que el propietario se deshaga de la vivienda, se ofrece también un programa para utilizar alternativas que eviten la ejecución hipotecaria: «*Additionally, the Home Affordable Foreclosure Alternatives Program (HAFA) helps homeowners exit their homes and transition to a more affordable living situation through a short sale or deed-in-lieu of foreclosure.*» (United States Department of the Treasury, Office of Financial Stability: *Troubled Asset Relief Program: Three Year Anniversary Report. A Supplement to the TARP Two Year Retrospective*, October 2011, p. 27, http://www.treasury.gov/initiatives/financial-stability/briefing-room/reports/agency_reports/Documents/TARP%20Three%20Year%20Anniversary%20Report.pdf, 24.11.2011).

¹⁰⁵ Public Law 111-203-July 21, 2010, 124 Stat. 1376. *Vid.* ACHARYA, V. V.; *et al.*: *Regulating Wall Street: The Dodd-Frank Act and the New Architecture of Global Finance*, Hoboken, N.J.: Wiley, 2011. Para un resumen de las posiciones políticas y legislativas relativas a esta Ley, *vid.* BOGGS, J. C.; FOXMAN, M. & NAHILL K.: «Dodd-Frank at One Year: Growing Pains», 2 *Harv. Bus. L. Rev. Online* 52 (2011), <http://www.hblr.org/2011/07/dodd-frank-at-one-year-growing-pains/> 18.2.2012.

financiera en múltiples campos del ordenamiento jurídico. Así, se ocupa de materias como la estabilidad financiera, la liquidación ordenada de entidades financieras, bancarias o no (de forma que se pasa del criterio de «*too big to fail*» al de «*too big, will fail*»)¹⁰⁶, el sometimiento de los asesores de los *hedge funds* y otras instituciones a la SEC, el seguro, cambios en la regulación bancaria, contabilidad y transparencia en los mercados de *swaps*, supervisión de pagos y sistemas de compensación, protección del inversor y mejora en la regulación de los mercados de valores, especialmente los de *swaps* y en los procesos de titulización, creación de la Agencia de protección al consumidor en el ámbito financiero (*Bureau of Consumer Financial Protection*), modificación de la normativa sobre la Reserva Federal, mejora del acceso a la actividad financiera, modificación del programa de ayuda para desprenderse de los activos «tóxicos» (TARP), o la reforma del sistema hipotecario y ley de préstamos no abusivos.

Como se puede constatar, la Ley es realmente vasta y abarca un ingente número de materias. Se ha señalado como la apuesta legislativa más ambiciosa en la regulación del sistema financiero estadounidense tras la dada a la Gran Depresión en el *New Deal* de los años treinta (1933-1936) del siglo XX. La promulgación de la Ley significó solo el comienzo de un proceso de implementación legal que habrá de durar años, ya que contempla la elaboración de 315 desarrollos reglamentarios y la realización de 145 estudios e informes, muchos de ellos sobre temas polémicos y complejos¹⁰⁷. Baste aquí con señalar solo algunos aspectos por su especial relevancia, directa o indirecta, con el mercado hipotecario. Se ofrecen, pues, a continuación algunos trazos relativos al *Financial Stability Oversight Council* (FSOC: Consejo de Supervisión para la Estabilidad Financiera¹⁰⁸), la prohibición (o limitación) de inversión de los bancos en determinados valores, la modificación del régimen de las agencias de calificación y la reforma del mercado hipotecario.

¹⁰⁶ De «demasiado grande para caer» a «aunque sea demasiado grande, también caerá». Cfr. BROOME, L. L.: «The Dodd-Frank Act: TARP bailout backlash and too big to fail», *North Carolina Banking Institute* 15 (2011): 69, p. 70.

¹⁰⁷ K & L GATES: K & L *Gates Global Government Solutions 2010: Mid-Year Outlook*, 2010, p. 6, 19. http://www.klgates.com/files/Publication/a1f110c4-bc91-4dc5-9c31-016decf2bbf9/Presentation/PublicationAttachment/c5d41a80-bace-4376-ae85-02bd0bc2633e/GGS_2010_MidYearReport.pdf, 26.11.2011. El bufete de abogados Davis Polk & Wardwell LLP estimaba que a fecha 1 de diciembre de 2011 solo 74 de las 400 normas de desarrollo requeridas se habían finalizado, habiéndose ya sobrepasado la fecha límite prevista por la Ley en 154 casos. Cfr. <http://www.bloomberg.com/news/2011-12-28/don-t-give-up-on-the-sensible-ideas-the-dodd-frank-act-offers-banks-view.html> 12.1.2012; <http://thehill.com/blogs/on-the-money/banking-financial-institutions/202151-report-regulators-missing-a-slew-of-dodd-frank-deadlines> 6.1.2012. Para un seguimiento actualizado del desarrollo reglamentario de la Dodd-Frank Act, *vid. Dodd-Frank Burden Tracker* en http://financialservices.house.gov/UploadedFiles/Dodd-Frank_PRA_Spreadsheet_4-16-2012_banner.pdf

¹⁰⁸ «Consejo de Vigilancia de la Estabilidad Financiera»: *vid. PÉREZ, J.: «¿Una nueva estructura institucional para la supervisión y estabilidad financiera?», en Mecanismos de prevención y gestión de futuras crisis bancarias, Papeles de la Fundación de Estudios Financieros*, núm. 42, 2011, p. 77.

A) *Financial Stability Oversight Council*

La *Dodd-Frank Act* se inicia con la creación de un nuevo órgano supervisor al que se encomienda el mantenimiento de la estabilidad financiera. El FSOC ha sido calificado como pieza clave («*centerpiece*») de la Ley¹⁰⁹. El primer título de esta recibe el nombre de «*Financial Stability Act of 2010*»¹¹⁰, que en su primer subtítulo A crea el *Financial Stability Oversight Council*, al que configura con la siguiente composición¹¹¹:

1) Diez miembros con derecho a voto, que son las máximas autoridades de los organismos de control federal en materia financiera, entre ellos el secretario del Tesoro, que ostenta la presidencia.

2) Cinco miembros sin derecho a voto, en condición de asesores, que son representantes de otros organismos con significativa relevancia en materia financiera.

El FSOC tiene encomendadas las siguientes funciones¹¹²:

a) Detectar los riesgos para la estabilidad financiera en los Estados Unidos provenientes de debilidades o fallos de grandes entidades bancarias o no bancarias o en general de los mercados financieros. Se trata, pues, de prevenir el riesgo sistémico y evitar que sus efectos puedan llegar a producirse en el sistema financiero.

b) Promover la disciplina de mercado, eliminando las expectativas de accionistas, acreedores y contrapartes contratantes de que el gobierno las protegerá si necesitan que acuda a su rescate. Se está, pues, mandando un mensaje a los distintos actores u operadores económicos en el sentido de que han de asumir sus propios riesgos, sin contar con la «tabla de salvación» última proveniente de la intervención

¹⁰⁹ Cfr. BROOME, L. L.: «The Dodd-Frank Act: TARP bailout backlash and too big to fail», *North Carolina Banking Institute* 15 (2011): 69, p. 73. Institución similar en Europa es *European Board of Systemic Risk* (Junta Europea de Riesgo Sistémico), creada el 16 de diciembre de 2010 por el Reglamento (UE) núm. 1092/2010, del Parlamento Europeo y del Consejo de 24 de noviembre de 2010, relativo a la supervisión macroprudencial del sistema financiero en la Unión Europea y por el que se crea una Junta Europea de Riesgo Sistémico (DOUE L 331/1, de 15.12.2010). Vid. nota de prensa del Banco de España sobre la constitución de la Junta en <http://www.bde.es/webbde/GAP/Secciones/SalaPrensa/ComunicadosBCE/NotasInformativasBCE/10/Arc/Fic/presbce157.pdf>, 29.11.2011, y FLORES DOÑA, M.^a S., *La Junta Europea de Riesgo Sistémico. The European Board of Systemic Risk*, noviembre 2010, http://eprints.ucm.es/11546/1/E-Print_M%C2%AA_sierra.pdf, 29.11.2011; ROLDÁN, J. M.^a: «Lecciones en materia de regulación y supervisión derivadas de la crisis financiera: La supervisión macroprudencial», en *Mecanismos de prevención y gestión de futuras crisis bancarias*, *Papeles de la Fundación de Estudios Financieros*, núm. 42, 2011, pp. 99-106.

¹¹⁰ Public Law 111-203-July 21, 2010, 124 Stat. 1391, sección 101.

¹¹¹ Public Law 111-203-July 21, 2010, 124 Stat. 1392, sección 111.

¹¹² Public Law 111-203-July 21, 2010, 124 Stat. 1392, sección 112.

gubernamental. Esa fue la actuación de 2008 a 2010. Pero a partir de esta fecha, con la *Dodd-Frank Act*, se quiere cambiar las reglas de juego. Frente al principio del «*too big to fail*» («demasiado grande para caer»), ahora se plantea o adopta justamente el principio contrario, el de «*too big, will fail*» («la entidad demasiado grande también caerá»). Por tanto, a partir de la Ley, el criterio será el contrario a la existencia de entidades extraordinaria o excesivamente grandes y, en todo caso, dejar establecida la advertencia de que, llegado el caso de inviabilidad, el gobierno no salvará esas grandes entidades financieras, procediéndose a su ordenada liquidación¹¹³.

c) Responder ante cualquier amenaza que surja a la estabilidad del sistema financiero estadounidense. En definitiva, se pretende sentar los instrumentos legales que permitan instrumentar las medidas que impidan el acaecimiento de una nueva crisis financiera.

Entre las obligaciones del FSOC se encuentran como funciones¹¹⁴:

- a) Obtener información de agencias y bancos.
- b) Hacer seguimiento de los servicios financieros que se prestan en los mercados, tanto en el ámbito doméstico como internacional, con la finalidad de detectar cualquier posible amenaza para la estabilidad financiera.
- c) Hacer recomendaciones para mejorar la integridad, la eficiencia, la competitividad y la estabilidad de los mercados financieros de Estados Unidos.
- d) Facilitar la coordinación y el uso compartido de la información entre las agencias federales y estatales en el desempeño de las tareas de regulación y supervisión.
- e) Detectar lagunas existentes en la regulación que puedan suponer un riesgo para la estabilidad financiera de los Estados Unidos.
- f) Hacer recomendaciones a las agencias reguladoras para establecer nuevos o más elevados estándares y garantías ante actividades o prácticas financieras que puedan crear o incrementar riesgos para la liquidez o el crédito.
- g) Proporcionar un foro de debate y análisis, entre otros temas, sobre la regulación y desarrollo de los mercados emergentes, así como sobre la mejora de

¹¹³ MARTÍNEZ ROSADO señala el contraste con la situación en España, donde se prevé que ante dificultades de una entidad de crédito el poder público acuda en su ayuda inyectando recursos públicos mediante la adquisición de capital. Cfr. MARTÍNEZ ROSADO, J.: «Reforma del Sistema Financiero en Estados Unidos: La llamada Dodd-Frank Act», *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, núm. 125, Enero-Marzo 2012, p. 39.

¹¹⁴ Public Law 111-203-July 21, 2010, 124 Stat. 1392, sección 112.

la integridad, eficiencia, competitividad y estabilidad de los mercados financieros en Estados Unidos.

Como se puede constatar, la pretensión fundamental, a la que se quiere que coadyuve el FSOC, es la prevención, a fin de evitar que se vuelva a incurrir en una situación como la provocada por la crisis financiera de 2008. Se deja claro que se ha de estar vigilante para atajar cualquier posible brote que pudiera conducir a resultados similares. Y en todo caso se establecen normas que contemplan las medidas a adoptar, que en ningún caso irían en la dirección pasada del rescate, sino de la regulación, el saneamiento y, en su caso, la liquidación¹¹⁵. Se configura el FSOC como un regulador preventivo del riesgo sistémico¹¹⁶. No se continúa con el TARP. En lugar de la adquisición de activos «tóxicos» se opta por la regulación de preventiva aplicable a los bancos y otras entidades financieras no bancarias, que quedan sujetas a liquidación si la reestructuración no se muestra viable¹¹⁷.

La Ley se centra en aquellas grandes compañías, grupos, conglomerados o *holdings* en que la interconexión de una pluralidad de entidades hace que sean portadoras de riesgo sistémico. Se entiende que tal es el caso cuando el total de activos consolidados supera la cifra de 50.000 millones de dólares¹¹⁸. El FSOC ha de hacer recomendaciones a la Reserva Federal para que adopte regulación y medidas en relación con tales entidades, sean bancarias o no. Se entienden incluidas aquellas entidades no bancarias cuyos activos consolidados o ingresos tengan la naturaleza o provengan en un 85 por 100 de actividades de índole financiera¹¹⁹. Estas entidades que comportan un mayor riesgo sistémico han de cumplir normas más exigentes en lo concerniente al porcentaje de recursos propios en relación con la cifra de negocio o al coeficiente de liquidez¹²⁰.

¹¹⁵ Se podrá intentar el saneamiento mediante un acuerdo de financiación que previese la conversión de la deuda en capital si la situación así lo requiriere («*contingent capital*»). De esta forma, al establecerse el precio de esta deuda, se estaría valorando el riesgo y viabilidad futura de la entidad. Cfr. BROOME, L. L.: «The Dodd-Frank Act: TARP bailout backlash and too big to fail», *North Carolina Banking Institute* 15 (2011): 69, p. 74.

¹¹⁶ Vid. SCOTT, H. S.: «Reducing Systemic Risk Through the Reform of Capital Regulation», *J Int Economic Law* (2010) 13(3): 763-778.

¹¹⁷ Vid. BROOME, L. L.: «The Dodd-Frank Act: TARP bailout backlash and too big to fail», *North Carolina Banking Institute* 15 (2011): 69, pp. 73-74.

¹¹⁸ Public Law 111-203-July 21, 2010, 124 Stat. 1403, sección 115(a)(2)(B).

¹¹⁹ Public Law 111-203-July 21, 2010, 124 Stat. 1392, sección 102(a)(6)(B), donde se hace una remisión a las actividades que son de «naturaleza financiera»: «activities that are *financial in nature* (as defined in section 4(k) of the Bank Holding Company Act of 1956)». En el apartado (4) de la referida sección 4(k) se incluye un extenso listado de actividades que se califican como financieras, entre ellas se encuentran el préstamo, la emisión y negociación de valores, la gestión de inversiones, la intermediación o el asesoramiento en dichas materias, etc.

¹²⁰ Un ejemplo para escapar de esta norma de la *Dodd-Frank Act*: MetLife Inc. anunció que estaba estudiando la venta del negocio de depósito de MetLife Bank. Se pretendía así escapar a la posibilidad de ser considerada una «*systemically important financial institution*» y, por ende, sometida a la supervisión de la SEC. Cfr. «Regulatory Pressure From Dodd-Frank Act Forces MetLife

La *Dodd-Frank Act* prevé distintas situaciones si alguna de estas entidades afronta dificultades económicas. Pero desde luego queda excluido el rescate. Si una entidad no es viable, ha de presentar un «plan resolutivo» («*resolution plan*») a la Reserva Federal. En dicho plan se reconocerá a la FDIC (*Federal Deposit Insurance Corporation*) como síndico o administrador-liquidador («*receiver*»), que deberá adoptar las medidas necesarias para reducir la exposición al riesgo que tenga la entidad. Si la gran dimensión de la entidad implica que afecta gravemente de forma sistémica al conjunto de la economía de los Estados Unidos, se podrá optar por la segregación o escisión de la misma, comenzando por la enajenación de las posibles filiales existentes¹²¹. Si a pesar de todo se constata la inviabilidad de la sobrevivencia de la entidad, se procederá a su ordenada liquidación. En este punto es donde se avisa desde ya a los accionistas, acreedores, inversores y consumidores que el erario público no acudirá mediante rescate a la salvación de la entidad. Tal posibilidad queda expresamente vetada. Pero en dicha situación el FSOC podrá proponer que, en lugar de seguirse un procedimiento ordinario de quiebra¹²², se lleve a cabo una liquidación ordenada sometida a una autoridad. La FDIC será esta autoridad administradora-liquidadora, sea o no de naturaleza bancaria la entidad a liquidar. La sección 204(a)¹²³ de la *Dodd-Frank Act* encomienda a la FDIC y a cualquier otra agencia que pueda intervenir en el proceso que se aseguren de que todo responsable de haber llevado la entidad a esa situación, incluyendo administradores, directores o terceras partes, carga con las pérdidas en proporción a su responsabilidad. En este proceso no cabe la posibilidad de reorganización, solo la liquidación. La FDIC obtendrá del Tesoro los fondos necesarios para ello, reponiéndose los mismos con los activos de la entidad en liquidación. En caso de insuficiencia de estos, se asignará la correspondiente cuota, que deberán asumir las demás entidades financieras «de significativo impacto sistémico». No habrá aportación de recursos públicos. En ningún caso los contribuyentes soportarán coste alguno¹²⁴.

to Sell Off Bank», *National Mortgage Professional*, 21.7.2011 http://nationalmortgageprofessional.com/news25925/regulatory-pressure-dodd-frank-act-forces-metlife-sell-bank?utm_source=MadMimi&utm_medium=email&utm_content=NMP+Daily%3A+Top+5+Most+Popular+Articles%2C+Top+5+Most+Shared+Posts+on+Facebook&utm_campaign=NMP+Daily%3A+Top+5+Most+Popular+Articles%2C+Top+5+Most+Shared+Articles+on+Facebook&utm_term=Regulatory+Pressure+From+Dodd-Frank+Act+Forces+MetLife+to+Sell+Off+Bank 12.1.2012.

¹²¹ Para mitigar los riesgos que puedan afectar a la estabilidad financiera, la *Dodd-Frank Act* [Public Law 111-203-July 21, 2010, 124 Stat. 1, sección 121(a)] faculta al Consejo de Gobernadores de la Reserva Federal para que pueda adoptar las siguientes medidas: limitar la opción de fusión con otra sociedad, prohibir la oferta de determinados productos financieros o no, requerir a la entidad para que ponga fin a dicha oferta si se venía ya practicando, imponer condiciones para la realización de determinadas actividades o, en último extremo, enajenar o transferir activos a otra entidad no filial o vinculada.

¹²² *Vid.* sección 208 de la *Dodd-Frank Act* [Public Law 111-203-July 21, 2010, 124 Stat. 1459].

¹²³ Public Law 111-203-July 21, 2010, 124 Stat. 1455.

¹²⁴ La sección 214 de la *Dodd-Frank Act* es taxativa al respecto [Public Law 111-203-July 21, 2010, 124 Stat. 1518]:

Esta disposición de la Ley, como el conjunto de toda ella, requerirá su futura implementación reglamentaria¹²⁵. La práctica dirá hasta dónde es efectiva su aplicación. La formulación preventiva de este régimen jurídico puede impulsar a las grandes entidades financieras a rebajar su volumen por debajo de los 50.000 millones de dólares, a fin de soslayar la eventualidad de verse implicadas en la necesidad de cubrir el déficit que pueda generar la liquidación de otra entidad. En cualquier caso, las entidades bancarias que tenían tal condición a 1 de enero de 2010 y habían recibido fondos del TARP, aunque pierdan la condición de bancarias, no saldrán de ámbito regulador de la Reserva Federal y continuarán bajo supervisión y regulación como si continuasen siendo entidades bancarias¹²⁶.

B) *The Volcker Rule*

Los bancos comerciales han sufrido las consecuencias de la crisis financiera en buena medida debido al excesivo riesgo asumido en actividades adicionales a las exclusivas de la banca comercial. El hecho de haber realizado inversiones en otras sociedades, en fondos de inversión alternativa, o en fondos de titulización, ha comportado que sufrieran grandes pérdidas como consecuencia de la fuerte depreciación en cadena de los activos de sus carteras. Entre esos activos destaca el gran volumen de valores de titulización, especialmente hipotecaria, directa o indirectamente poseídos. La caída del valor de dichos activos afectó muy negativamente los balances de los bancos comerciales¹²⁷.

«SEC. 214. PROHIBITION ON TAXPAYER FUNDING.

(a) *LIQUIDATION REQUIRED.*—All financial companies put into receivership under this title shall be liquidated. No taxpayer funds shall be used to prevent the liquidation of any financial company under this title.

(b) *RECOVERY OF FUNDS.*—All funds expended in the liquidation of a financial company under this title shall be recovered from the disposition of assets of such financial company, or shall be the responsibility of the financial sector, through assessments.

(c) *NO LOSSES TO TAXPAYERS.*—Taxpayers shall bear no losses from the exercise of any authority under this title.»

¹²⁵ *Ad exemplum*, *vid.* Federal Reserve System: «Enhanced Prudential Standards and Early Remediation Requirements for Covered Companies», 12 CFR Part 252, Proposed rule, request for public comment, <http://www.federalreserve.gov/newsevents/press/bcreg/bcreg20111220a1.pdf> 20.11.2011.

¹²⁶ Public Law 111-203-July 21, 2010, 124 Stat. 1406, sección 117. *Vid.* BROOME, L. L.: «The Dodd-Frank Act: TARP bailout backlash and too big to fail», *North Carolina Banking Institute* 15 (2011): 69, p. 78. MARTÍNEZ ROSADO, J.: «Reforma del Sistema Financiero en Estados Unidos: La llamada Dodd-Frank Act», *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, núm. 125, Enero-Marzo 2012, p. 39

¹²⁷ En España, durante 2011 se fue poniendo de manifiesto el nefasto efecto negativo de la titularidad directa o indirecta de los inmuebles en los balances de cajas de ahorro y de bancos. La excesiva exposición «al ladrillo» ha acabado pasando factura. *Vid.* más abajo el epígrafe «Real Decreto-ley 2/2012, de 3 de febrero». Cfr. «Las hipotecas cierran el trimestre con el peor dato en dos décadas», http://www.elpais.com/articulo/economia/hipotecas/cierran/trimestre/peor/dato/deca-das/elpepico/20111125elpepico_11/Tes 29.11.2011.

La *Dodd-Frank Act* entendió que para prevenir que en el futuro sucediese lo mismo había que prohibir a los bancos comerciales que en nombre propio negociasen valores de propiedad o relacionados con ellos, como los derivados, en otras sociedades o fondos. Obviamente, esta medida restringe las posibilidades de actuación de los bancos comerciales en el mercado. Se les limita su actividad a la básica de la banca comercial: recibir depósitos y conceder préstamos. En todo caso, su participación en los mercados de capitales podría extenderse a la actuación como intermediarios financieros, comprando o vendiendo valores de sus clientes, pero no actuando por cuenta propia. La pretensión de incluir tal disposición, conocida como «la Regla Volcker» («*The Volcker Rule*»)¹²⁸ en la Ley, motivó la reacción del sector bancario. Su bandera y causa fue defendida desde el partido republicano, cuyo senador por Massachussets, Scott Brown, consiguió en las negociaciones de último minuto diluir la formulación de la regla. El partido demócrata necesitaba su voto para conseguir la aprobación de la Ley. Para obtener el voto del senador Brown se aceptó suavizar la pretendida disposición, admitiendo algunas excepciones.

La sección 619 de la Ley¹²⁹ modifica la *Bank Holding Company Act of 1956*¹³⁰ (12 USC 1841 et seq.) y le añade una sección 13 bajo el título «Prohibiciones de adquisición de propiedad y de ciertas relaciones con fondos de inversión alternativa o fondos de inversión en acciones»¹³¹. Se establece la prohibición de negociar en nombre propio ningún valor que otorgue propiedad o ningún otro derecho sobre títulos societarios o participativos, ya sea directamente («*Proprietary Trading*»)¹³² o indirectamente a través de fondos de inversión o de naturale-

¹²⁸ Así llamada por el nombre de su proponente dentro de la *Dodd-Frank Act*, Paul Volcker, que fue presidente de la Reserva Federal, primero nombrado por el presidente Jimmy Carter en 1979 y luego por el presidente Ronald Reagan en 1983. En 2009, el presidente Barack Obama lo nombró presidente del *Economic Recovery Advisory Board*.

¹²⁹ Public Law 111-203-July 21, 2010, 124 Stat. 1620.

¹³⁰ 12 USC 1841 et seq.

¹³¹ *Prohibitions on Proprietary Trading and Certain Relationships with Hedge Funds and Private Equity Funds*.

¹³² En el apartado (4) de las definiciones, dentro de la misma sección 619, la *Dodd-Frank Act* define *Proprietary Trading* como la compra o venta en nombre propio de títulos-valores, productos o contratos de derivados: «*The term «proprietary trading», when used with respect to a banking entity or nonbank financial company supervised by the Board, means engaging as a principal for the trading account of the banking entity or nonblank financial company supervised by the Board in any transaction to purchase or sell, or otherwise acquire or dispose of, any security, any derivative, any contract of sale of a commodity for future delivery, any option on any such security, derivative, or contract, or any other security or financial instrument that the appropriate Federal banking agencies, the Securities and Exchange Commission, and the Commodity Futures Trading Commission may, by rule as provided in subsection (b)(2), determine.*» (Public Law 111-203-July 21, 2010, 124 Stat. 1630). Para una glosa de este precepto, *vid.* el epígrafe «What is proprietary trading?», en CHATTERJEE, T. R. Rex: «Dictionaries Fail: The Volcker Rule's Reliance on Definitions Renders It Ineffective and a New Solution is Needed to Adequately Regulate Proprietary Trading» (June 3, 2011)», available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1857371> 18.2.2012. Sobre los problemas que presenta la definición de *Proprietary Trading*, *vid.* el apartado *Problems with*

za derivada, como los de inversión alternativa (*Hedge Funds*). La prohibición afecta a todas las entidades bancarias y a las entidades financieras no bancarias sometidas a la supervisión de la Reserva Federal.

No obstante, la subsección (d), como excepción, contempla algunas actividades permitidas, siempre con las restricciones y limitaciones establecidas por el correspondiente regulador, a saber:

a) La compra, venta, adquisición o disposición de obligaciones de los Estados Unidos o alguna de sus agencias; las obligaciones, participaciones u otros instrumentos de la Government National Mortgage Association, la Federal National Mortgage Association, la Federal Home Loan Mortgage Corporation, un Federal Home Loan Bank, la Federal Agricultural Mortgage Corporation, o una institución del Farm Credit System.

b) La compraventa de cualquiera de los valores prohibidos con carácter general en la medida en que sean necesarias y no se supere el límite razonable para facilitar las suscripciones u operaciones de los clientes, así como para asegurar la liquidez del mercado.

c) Las actividades de inversión alternativa limitadas a la efectiva cobertura de riesgo de posiciones propias, quedando descartadas las puramente especulativas.

d) Otras, como las específicas de las compañías de seguros sometidas a regulación o cuando se cumplan un cúmulo de requisitos limitativos contemplados en la Ley.

En relación con el tratamiento específico que recibe la negociación de los valores hipotecarios, la subsección (g) añade y aclara que nada de lo dispuesto en la sección 619 ha de ser interpretado en un sentido que pueda suponer restricción alguna a las posibilidades de titulización de préstamos por parte de las entidades bancarias y las demás entidades financieras no bancarias sometidas a la supervisión de la Reserva Federal. La *Volcker Rule*, pues, supone una cautela para acotar la actividad bancaria o financiera propia de una entidad, sin que se exceda en la asunción adicional de riesgos por su participación en la negociación de valores; pero sin que ello signifique merma de las posibilidades de titulización de los créditos en general y de los hipotecarios en particular. En todo caso, el efecto final de la Regla está por ver, ya que, como el conjunto de la *Dodd-Frank Act*, necesita el correspondiente desarrollo reglamentario. Sin duda, al hilo de la actividad reguladora se pondrán de nuevo sobre la mesa las posiciones y motivaciones existentes a favor y en contra de la *Volcker Rule*¹³³.

Definition of Proprietary Trading en BRISSETTE, R. K.: «The Volcker Rule's unintended consequences», *North Carolina Banking Institute*, 15 (Mar. 2011), p. 244.

¹³³ Sobre proponentes y discrepantes con la norma, *vid.* BRISSETTE, R. K.: «The Volcker Rule's unintended consequences», *North Carolina Banking Institute*, 15 (Mar. 2011), pp. 232-233.

C) *Las agencias de calificación (rating)*

Como ya hemos visto, entre los actores protagonistas en la crisis financiera se encuentran las agencias de calificación (*rating*). La *Dodd-Frank Act* también se ha ocupado de estas entidades. Lo hace dentro del título IX, dedicado a las medidas de protección del inversor y de las mejoras en la regulación de los títulos-valores. La sección 901 denomina este título como «Ley de protección del inversor y reforma de los títulos-valores»¹³⁴. El subtítulo C se dedica a las mejoras en la regulación de las agencias de calificación («*Improvements to the Regulation of Credit Rating Agencies*»). El legislador comienza plasmando en la sección 931 una serie de constataciones. Se afirma que la actividad calificadora de estas entidades constituye un interés público al servicio de individuos e instituciones que pretenden invertir en los mercados financieros y de los reguladores. Constituyen fuente fundamental de información y de generación de confianza en los inversores. Prestan servicios de análisis en nombre de los clientes al evaluar la calidad de los valores que se emiten, sean títulos de participación o de crédito. Prestan, pues, servicios comerciales similares a los de auditores, analistas de valores o bancos de inversión. Por tal motivo han de estar también sometidas a las autoridades de supervisión financiera (SEC). Ciertas actividades de las agencias de calificación pueden entrar en conflicto de intereses, como también puede serlo el hecho de que cobren del cliente para cuya emisión de valores se ha de emitir la valoración. Por eso han de estar sometidas a supervisión y control de la SEC¹³⁵. Su inadecuada actuación durante la reciente crisis financiera tuvo impacto negativo en los inversores, en la economía de Estados Unidos y en la del mundo. La actuación incorrecta o errónea ha de generar también la correspondiente responsabilidad por parte de la agencia calificadora.

Se autoriza a la SEC (secc. 932) para que pueda prohibir a una agencia realizar la evaluación de determinados valores. Asimismo, debe regular la entrega de un informe anual donde consten los procedimientos internos de control que la agencia ha de tener en relación con los métodos de evaluación que emplea. El informe ha de contener:

Vid. propuesta regulatoria «Prohibitions and Restrictions on Proprietary Trading and Certain Interests In, and Relationships With, Hedge Funds and Private Equity Funds» de 12 de octubre de 2011, de 530 pp., <http://www.sec.gov/rules/proposed/2011/34-65545.pdf>, 6.12.2011. Para un comentario, vid.: KANTER, S. J.; OSBORN, J. W.; FARNSWORTH, J. P.; BELKHAYAT, L. A. K.: *Proprietary Trading Restrictions under the Proposed Regulations*, November, 17, 2011, <http://www.skadden.com/Index.cfm?contentID=51&itemID=2585>; http://skadden.com/newsletters/Proprietary_Trading_Restrictions.pdf, 6.12.2011.

¹³⁴ «*This title may be cited as the «Investor Protection and Securities Reform Act of 2010».* Public Law 111-203-July 21, 2010, 124 Stat. 1822.

¹³⁵ Se crea dentro de la SEC la «*Office of Credit Ratings*», a la que se encomienda la tarea de gestionar las reglas de la SEC en relación con las agencias de calificación en punto a: las prácticas de *rating* que estas implementan, promover la precisión de las calificaciones crediticias emitidas y garantizar que las calificaciones no están condicionadas por conflictos de intereses. Cfr. Section 932(a)(8), Public Law 111-203-July 21, 2010, 124 Stat. 1877.

- a) Una descripción de la responsabilidad de los administradores en el establecimiento y mantenimiento de la estructura de control interno.
- b) Una valoración de la efectividad de la estructura de control interno.
- c) La certificación del informe por el principal ejecutivo de la entidad.

Se dispone que toda entidad de calificación ha de tener establecidos métodos precisos para detectar la existencia de cualquier conflicto de intereses en la actuación de sus empleados en relación con la evaluación de valores. A su vez, la Comisión ha de dictar normas de transparencia que las agencias han de seguir para facilitar información. Dichas normas se han de referir a:

- a) Métodos comparables de calificación.
- b) Información transparente general al público a través de la web de la agencia de forma fácilmente accesible¹³⁶.
- c) A la exigencia de una declaración afirmando que nada en la evaluación estuvo influenciado por ninguna otra actividad, que el «*rating*» se basa solo en los méritos de los instrumentos calificados y que es una evaluación de los riesgos y méritos del instrumento.

La subsección (r) de la sección 932 dispone que la Comisión ha de establecer reglas para la protección de los inversores y en razón del interés público, con respecto a los procedimientos y metodologías, incluyendo datos cualitativos y cuantitativos y modelos, utilizados por cada agencia de calificación. La subsección (s) continúa disponiendo que la Comisión requiera, mediante la pertinente norma, que cada agencia de calificación informe acerca de sus métodos de *rating*. En relación con la emisión de valores respaldados por activos, el emisor o asegurador de la emisión ha de hacer públicos los hechos y conclusiones obtenidos mediante un informe de «diligencia debida» («*due diligence*») emitidos por un tercero.

A fin de atemperar los conflictos de intereses y la independencia de las agencias de calificación, la subsección (t) se ocupa del gobierno corporativo de estas, estableciendo que la mitad, o al menos dos, de los miembros del Consejo de administración deben ser independientes. La condición de independiente de un consejero implica que:

¹³⁶ La norma (q)(2)(d) [Public Law 111-203-July 21, 2010, 124 Stat. 1878] añade: «*and in writing, when requested*». Se ha de entender que se refiere a que la agencia ha de facilitar la información en papel cuando así se le requiera. El legislador parece ignorar, en un *lapsus*, que la información escrita puede estar tanto en un papel como en un soporte electrónico. En esta norma «*writing*» se contrapone, incorrectamente, a electrónico o telemático. Lo mismo sucede cuando en la sección 1420(2) [124 Stat. 2156] contrapone ambos conceptos diciendo «*the statements required may be transmitted in writing or electronically*».

- a) No puede recibir de la agencia de calificación remuneración alguna por ningún otro concepto que no sea el de consejero.
- b) No puede tener relación jurídica de ninguna otra índole con la agencia de calificación o entidades pertenecientes al mismo grupo.
- c) No puede tomar parte en decisiones que afecten a intereses personales de dicho consejero.

La remuneración de los consejeros independientes no se puede vincular a los resultados económicos de la agencia de calificación. El nombramiento será por un período fijo no superior a cinco años, sin posibilidad de renovación.

Por su parte, la sección, 933 somete a las agencias de calificación al mismo régimen regulatorio y disciplinario que rige para los auditores o analistas de valores. En la sección 939F se encarga a la SEC que realice un estudio en el que, entre otras cuestiones, examine el proceso de calificación de crédito de los productos financieros estructurados y los conflictos de intereses asociados con los distintos modelos de pago a la agencia de *rating*, aquel en el que paga el emisor («*issuer-pay*») o aquel otro en el que paga el inversor suscriptor («*subscriber-pay*»).

D) Modificaciones en materia hipotecaria

La *Dodd-Frank Act* dicta normas en materia hipotecaria desde dos vertientes fundamentales:

- a) Mercado primario de concesión de créditos: la Ley busca la protección del consumidor, deudor hipotecario, y la calidad del crédito.
- b) Mercado secundario para la refinanciación hipotecaria: se busca la transparencia, información, seguridad y control de riesgos en la colocación de productos hipotecarios en los mercados de valores.

a) Concesión de créditos hipotecarios

La Ley dedica su extenso título XIV a la regulación de la práctica de la generación de créditos hipotecarios. La sección 1400 da a esta parte de la Ley la denominación de «*Mortgage Reform and Anti-Predatory Lending Act*»¹³⁷, nombre que quiere ser expresivo de la pretensión reformadora del legislador en materia de concesión de préstamos hipotecarios. El título comienza señalando que esta mate-

¹³⁷ Public Law 111-203-July 21, 2010, 124 Stat. 2136, 15 USC 1601.

ria cae dentro del ámbito competencial del «*Bureau of Consumer Financial Protection*», nuevo organismo de tutela de los consumidores en el sector financiero creado y regulado en el título X de la *Dodd-Frank Act*¹³⁸.

La sección 1401 comienza ocupándose de la actividad «originadora» de hipotecas («*mortgage origination*»). Define al «*mortgage originator*» (quien origina una hipoteca) como toda persona que, por compensación o ganancia directa o indirecta, o en la expectativa de directa o indirecta compensación o ganancia:

- (i) recibe una solicitud de préstamo hipotecario residencial;
- (ii) asiste a un consumidor en la obtención o la solicitud para obtener un préstamo hipotecario residencial, o
- (iii) ofrece o negocia los términos de un préstamo hipotecario residencial.

A su vez, «préstamo hipotecario residencial» viene definido como cualquier operación de crédito de consumo que está garantizado por una hipoteca, escritura de fideicomiso, o equivalente garantía pactada sobre una vivienda o sobre un bien inmueble urbano que incluya una vivienda. El legislador manifiesta que con las normas que introduce en materia de concesión de préstamos hipotecarios sobre viviendas contribuye a la estabilidad de la economía¹³⁹. A tal fin contribuye la exigencia de que todo intermediario que genera créditos hipotecarios («*mortgage originator*») debe ser una persona cualificada y calificada como tal, debiendo estar inscrita y registrada si así lo exige la legislación estatal o federal aplicable, y deberá hacer constar en todos los documentos del préstamo su identificación única proporcionada por el «*Nationwide Mortgage Licensing System and Registry*».

En orden a combatir la generación de préstamos *subprime*, se dispone que el Consejo de Gobernadores de la Reserva Federal dicte normas para prohibir:

- Que los intermediarios mencionados gestionen la concesión de préstamos predatorios en sus características o efectos, como son aquellos en los que se priva de la propiedad, se cargan gastos excesivos o se imponen cláusulas abusivas.
- Las prácticas abusivas o desleales que promuevan las desigualdades entre los consumidores de calidad crediticia igual, pero de diferente raza, etnia, género o edad.

¹³⁸ Public Law 111-203-July 21, 2010, 124 Stat. 1955, 12 USC 5301, cuya sección 1001 denomina al título X como «*Consumer Financial Protection Act of 2010*».

¹³⁹ Public Law 111-203-July 21, 2010, 124 Stat. 2139, § 129B; 15 USC 1639b.

- Que los generadores de créditos hipotecarios tergiversen el historial crediticio del consumidor, las características de los distintos préstamos disponibles o la tasación del inmueble, o que desvíen al consumidor en la búsqueda de otro préstamo no más caro que pueda ofrecer un competidor.
- En general, toda práctica, acto o condición que el Consejo entienda que es abusivo, desleal, engañoso o predatorio.

Como disposición general en pro de la calidad de los créditos hipotecarios, la Ley establece¹⁴⁰ que ningún acreedor puede conceder un crédito hipotecario residencial a menos que llegue, de manera razonable y de buena fe, a la conclusión, basada en información documentada y verificada, de que a la fecha de perfección del contrato de préstamo el consumidor tiene capacidad razonable para devolver el préstamo, en los términos pactados, y pagar los impuestos, seguros y evaluaciones. Como se puede constatar, se trata de un precepto cargado de intencionalidad y de conceptos jurídicos indeterminados. Queda clara la pretensión del legislador de asegurar que los préstamos hipotecarios que se concedan generen créditos de calidad que no contaminen los mercados ni el sistema financiero en general. Obviamente, es necesaria la oportuna concreción reglamentaria, así como la permanente vigilancia y control por parte de la autoridad supervisora en materia económica (en este caso, la Reserva Federal). No obstante, el propio legislador marca parámetros para determinar, por ejemplo, cuándo ha de entenderse que un peticionario de crédito cuenta con capacidad razonable para la devolución del préstamo. A tal efecto han de tenerse en cuenta: su historial crediticio, sus ingresos actuales, los que razonablemente se puede esperar que sean sus ingresos futuros, sus obligaciones presentes, la proporción entre deudas e ingresos, la renta residual tras atender las obligaciones no hipotecarias y la deuda hipotecaria, su situación laboral y otros recursos financieros además de la inversión hecha en la vivienda que aseguren el pago de principal e intereses del préstamo hipotecario. El prestamista debe determinar la capacidad del deudor para reembolsar el préstamo siguiendo un concreto calendario de pagos durante la vida del préstamo¹⁴¹.

Durante la vida del préstamo y para el caso de una posible ejecución hipotecaria por imposibilidad de pago¹⁴², se establece un régimen especial tuitivo para

¹⁴⁰ Public Law 111-203-July 21, 2010, 124 Stat. 2142, § 129C(a)(1); 15 USC 1639c.

¹⁴¹ Public Law 111-203-July 21, 2010, 124 Stat. 2143, § 129C(a)(3); 15 USC 1639c. El acreedor tiene prohibido conceder ningún otro crédito al consumo o contratar ningún seguro con el prestatario, salvo alguna excepción [124 Stat. 2150, § 1414(a)(d)].

¹⁴² Public Law 111-203-July 21, 2010, 124 Stat. 2172, § 1446: esta sección dispone que el secretario de Vivienda y Desarrollo Urbano debe dirigir un amplio estudio sobre las causas de incumplimiento y ejecución hipotecaria en los préstamos a la vivienda utilizando cuantos datos empíricos estén disponibles. También se debe examinar las cuentas en garantías como instrumento de ayuda tanto para prestatarios preferenciales como no preferenciales a fin de evitar incumplimientos y ejecuciones hipotecarias, y el papel de los registros informáticos de las hipotecas, incluidos los utilizados para la negociación de los créditos hipotecarios.

las denominadas «hipotecas cualificadas» («*qualified mortgage*»). Se califican así los créditos hipotecarios que, entre otros requisitos, permiten al deudor aplazar el pago del principal, pero no incrementar el importe de este, cuya suma total de gastos no supera el 3 por 100 del principal del préstamo concedido y su plazo de amortización no supera los treinta años¹⁴³. La Ley prohíbe que se cobre gasto alguno si se hace una amortización anticipada, total o parcial, de un crédito hipotecario «cualificado» pasados tres años de la firma del contrato de préstamo¹⁴⁴.

En los contratos de préstamo hipotecario no residencial y en los de apertura de crédito al consumo con garantía hipotecaria sobre la vivienda principal se permite la inserción de cláusula compromisoria para resolver por una vía alternativa a la judicial, como puede ser el arbitraje, cualquier controversia que surja entre las partes. Sin embargo, en los préstamos hipotecarios residenciales solo se permite el acuerdo para acudir a la vía arbitral u otra alternativa a la judicial tras el acaecimiento de la reclamación o controversia¹⁴⁵. Se adopta así una medida habitual en el ámbito del Derecho de los consumidores, donde se entiende que el convenio arbitral *ex ante* supone una renuncia previa de derechos. Se concede al consumir la posibilidad de optar por la vía judicial u otra alternativa con conocimiento de causa, esto es, de la controversia ya surgida que va ser objeto de resolución con la intervención de un tercero.

La sección 1419 de la *Dodd-Frank Act* especifica requisitos de información que el gestor que origina el crédito ha de facilitar el solicitante del préstamo. Se ha de informar sobre el importe de los pagos periódicos, sobre la suma total a la que ascenderán los intereses a pagar durante toda la vida del préstamo y sobre el total de los gastos por todos los conceptos que ha de abonar el prestatario. Asimismo, la sección 1420 establece los conceptos sobre los que el deudor ha de recibir información durante la vida del préstamo al hilo de los pagos que vaya realizando. El gestor o acreedor hipotecario ha de hacer constar en el recibo de cada pago periódico: el principal, los intereses y el tipo de interés, en su caso la próxima fecha de ajuste del tipo de interés, el importe de amortización anticipada en su caso, una descripción de los cargos por pago tardío, número de teléfono y dirección de correo electrónico que se pueden utilizar para obtener información con respecto a la hipoteca¹⁴⁶.

En el subtítulo C, sus tres secciones 1431, 1432 y 1433 se dedican a regular un supuesto especial de hipotecas, llamadas «de alto coste» («*High-Cost Mortgage*»).

¹⁴³ Public Law 111-203-July 21, 2010, 124 Stat. 2145, § 1412(b)(2)(A).

¹⁴⁴ Public Law 111-203-July 21, 2010, 124 Stat. 2150, § 1414(a)(c)(3).

¹⁴⁵ Public Law 111-203-July 21, 2010, 124 Stat. 2151, § 1414(a)(e).

¹⁴⁶ Para la controversia suscitada en Estados Unidos por la sentencia del Tribunal Supremo *CompuCredit v. Greenwood*, en la que se admite el derecho de las compañías a introducir el convenio arbitral en sus contratos, *vid.* <http://www.financialreformwatch.com/2012/02/articles/reform-recommendations/could-the-cfpb-change-the-rules-on-arbitration-clauses/index.html> 7.2.2012.

ges»). Son hipotecas sobre la propia vivienda que se constituyen en garantías de créditos al consumo (no para la adquisición de la vivienda). En este caso, los tipos de interés y los costes son superiores. Pero la Ley establece límites para proteger a los consumidores. Por ejemplo, impone como tope un cuatro por ciento para los cargos que se puedan hacer por demora en un pago¹⁴⁷.

b) Titulización de créditos hipotecarios

La *Dodd-Frank Act* declara en su sección 1491(7) que, de acuerdo con los datos de la FHFA para el cuarto trimestre de 2008, Fannie Mae y Freddie Mac eran propietarias o garantizaban el 75 por 100 de todos los nuevos créditos hipotecarios que se generaban y que en el momento de la aprobación de la Ley (julio de 2010) poseían el 13,3 por 100 de la deuda hipotecaria de Estados Unidos y que habían emitido valores hipotecarios (títulos-valores respaldados por hipotecas) que alcanzaba el 31 por 100 de la deuda hipotecaria residencial existente en el mercado, lo que sumaba un total del 44,3 por 100 de la deuda hipotecaria existente en Estados Unidos a mediados de 2010¹⁴⁸. La intervención de ambas agencias hipotecarias el 7 de septiembre de 2008 ha supuesto para los contribuyentes estadounidenses arriesgar una suma que llega a los 5.300.000.000.000 dólares¹⁴⁹.

La situación, pues, es insostenible. El Congreso debe tomar medidas para modificar el estatuto jurídico de ambas agencias hipotecarias, si bien garantizando siempre la disponibilidad de crédito hipotecario en condiciones que razonablemente permitan prever que los consumidores podrán devolver los préstamos recibidos¹⁵⁰.

¹⁴⁷ Public Law 111-203-July 21, 2010, 124 Stat. 2161, § 1433(a)(2)(k)(1)(A).

¹⁴⁸ Public Law 111-203-July 21, 2010, 124 Stat. 2205.

¹⁴⁹ En noviembre de 2011, Freddie Mac solicitó una ayuda adicional de 6.000 millones de dólares, tras informar que esa había sido la cifra de pérdidas en el tercer trimestre de ese año. En el cuarto trimestre de 2011, Fannie Mae perdió aproximadamente 2.400 millones de dólares, al tiempo que solicitaba del gobierno federal 4.600 millones de dólares. Hasta febrero de 2012 aproximadamente 150.000 millones de dólares de los contribuyentes han sido comprometidos para sostener a Fannie Mae y Freddie Mac. El gobierno estima que la cifra podría superar los 260.000 millones de dólares para mantener dichas entidades hasta 2014. Cfr. «Fannie Mae Reportedly Requests \$4.6 Billion in Federal Assistance», *National Mortgage Professional*, 29.2.2012, http://nationalmortgage-professional.com/news28564/fannie-mae-reportedly-requests-46-billion-federal-assistance?utm_source=MadMimi&utm_medium=email&utm_content=NMP+Daily%3A+HARP+Share+of+Apps+Up%2C+Fannie+Mae+Needs+More+Money%2C+FHA%27s+Steps+to+Increase+Cap+Reserves+and+More+___&utm_campaign=NMP+Daily%3A+HARP+Share+of+Apps+Up%2C+Fannie+Mae+Needs+More+Money%2C+FHA%27s+Steps+to+Increase+Cap+Reserves+and+More+___&utm_term=Fannie+Mae+Reportedly+Requests+_244_6+Billion+in+Federal+Assistance 2.3.2012.

¹⁵⁰ Public Law 111-203-July 21, 2010, 124 Stat. 2206. Para una crítica de la reforma barajada por la FHA en relación con las características de los préstamos hipotecarios y de la disminución del peso de Fannie Mae y Freddie Mac en el mercado hipotecario estadounidense desde la óptica de la *National Association of Realtors*, vid.: TREPETA, K: *Reforming America's Housing Finance Market*, April 2, 2011, <http://rismedia.com/2011-04-02/reforming-americas-housing-finance-market/> 18.11.2011.

En relación con tales previsiones, la propia Ley introduce modificaciones en el régimen de titulización de activos, que por tanto afecta a los hipotecarios. A tal efecto, la sección 621 modifica la *Securities Act of 1933* (15 USC 77a et seq.) introduciendo en ella la sección 27B, intitulada «Conflictos de interés relacionados con determinadas titulizaciones»¹⁵¹. La nueva norma dispone que ningún intermediario en un proceso de titulización podrá en el plazo de un año, tras la colocación de los valores en el mercado, realizar transacción alguna que implique conflicto de intereses con ningún inversor adquirente de los valores de titulización. La SEC debe dictar el pertinente desarrollo reglamentario de esta disposición.

Asimismo, el subtítulo D del título 9 se dedica a la «Mejora del Proceso de Titulización de Activos»¹⁵². A tal fin comienza (secc. 941) modificando la sección 3(a) de la *Securities Exchange Act of 1934* [15 USC 78c(a)], a la que añade una sección (77) en la que define el término «*asset-backed security*» («valor de titulización») como un título valor de renta fija o de cualquier otro tipo respaldado por cualquier clase de activo financiero (que puede ser un préstamo, un arrendamiento, una hipoteca o una factura garantizada o no) que faculta al tenedor del título-valor a recibir los pagos provenientes del activo, que puede ser una obligación hipotecaria, una obligación garantizada por una deuda, una obligación garantizada por un bono, una obligación de deuda garantizada por títulos-valores respaldados por activos, una obligación de deuda garantizada a su vez por obligaciones de deuda garantizada y cualquier título valor que la SEC, mediante norma reglamentaria, determine que es un valor de titulización a los efectos de esta sección¹⁵³.

También se añade a la *Securities Exchange Act of 1934* (15 USC 78a) la sección 15G, en la que se define el término «*securitizer*» («titulizador») como un emisor de valores de titulización de activos y como una persona que organiza e inicia una transacción de valores respaldados por activos mediante la venta o transferencia de activos, ya sea directa o indirectamente, incluyendo la intermediación de una filial, al emisor.

E) Impacto del primer año de vigencia de la Ley

Como ya se ha apuntado, la *Dodd-Frank Act* es una Ley de «largo recorrido». Aborda una amplia reforma del sistema financiero estadounidense. Su aplicación

¹⁵¹ Public Law 111-203-July 21, 2010, 124 Stat. 1631. *Vid.* NNONA, C. G.: «In the wake of the mortgage bubble and financial crisis: what should securities regulation become?», *UMKC Law Review*, Fall 2010: 31-60.

¹⁵² Public Law 111-203-July 21, 2010, 124 Stat. 1890.

¹⁵³ *Vid.* el epígrafe «Definitions of Asset-backed Securities» en TANEGA, J.: «Credit Crisis Solutions: Risk Symmetric Criteria for the Reconstruction of Socially Fair Asset-backed Securities», at *The future of financial regulation* (MACNEIL, I. G. & O'BRIEN, J., edit.), Oxford; Portland, Or.: Hart Pub., 2010, p. 229.

ha de ser necesariamente escalonada. Así está previsto en la propia Ley, que dispone la realización de estudios, emisión de informes y desarrollo reglamentario. De su primer año de existencia se pueden apuntar las siguientes notas¹⁵⁴:

- Se ha dotado de autoridad a los reguladores para que impongan límites restrictivos al riesgo que pueda amenazar la estabilidad del sistema financiero mediante la reducción del riesgo de caída de las grandes instituciones financieras y de los daños de tales bancarrotas a la economía en general.
- Se estableció la Agencia de protección al consumidor en el ámbito financiero [*Consumer Financial Protection Bureau* (CFPB)], concentrando autoridad y responsabilidad en una sola agencia federal a fin proteger al consumidor. Se pretende que esta Agencia elabore el desarrollo reglamentario de las leyes federales en materia de servicios financieros a consumidores, proporcione educación financiera al consumidor de estos servicios, resuelva sus reclamaciones y examine los mercados financieros a fin de detectar nuevos riesgos para los consumidores¹⁵⁵.
- Se ha creado un nuevo marco regulador del mercado de derivados *over-the-counter* para aumentar la supervisión, la transparencia y la estabilidad en este área previamente carente de regulación.

¹⁵⁴ United States Department of the Treasury, Office of Financial Stability: *Troubled Asset Relief Program: Three Year Anniversary Report. A Supplement to the TARP Two Year Retrospective*, October 2011, http://www.treasury.gov/initiatives/financial-stability/briefing-room/reports/agency_reports/Documents/TARP%20Three%20Year%20Anniversary%20Report.pdf, 24.11.2011. pp. 34-35: «*TARP and the other actions taken by the government in response to the financial crisis of 2008 helped prevent a devastating financial collapse. However, fundamental reform of our financial regulatory system was needed to address many of the underlying causes of the crisis and to help prevent a similar situation from occurring again. In July 2010, Congress passed and President Obama signed into law the Dodd-Frank Act, which was designed to strengthen safeguards for consumers and investors and to provide better tools for limiting risk in major financial institutions and the financial markets. When fully implemented, the Dodd-Frank Act will help create a stronger, more resilient financial system - less vulnerable to crisis, more efficient in allocating financial resources, and less vulnerable to fraud and abuse.*»

¹⁵⁵ La fuerte oposición del Partido Republicano en este punto se pone de manifiesto en el hecho de haber impedido el nombramiento de la persona que haya de dirigir este organismo. Primero decayó la pretensión del presidente Obama de nombrar a Elizabeth Warren y después se ha impedido nombrar a Richard Cordray, anteriormente abogado general de Ohio. El GOP («Grand Old Party»: Partido Republicano) dice que impedirá cualquier nombramiento mientras no se cambie el diseño de dicha Agencia federal, que tiene demasiado poder y poca responsabilidad. Mientras no se nombre un director de la Agencia, difícilmente se podrán revisar las regulaciones bancarias ni dictar las necesarias para atajar, por ejemplo, la actuación predatoria de los prestamistas hipotecarios. La Agencia depende ahora de la Reserva Federal. Los republicanos quieren que dependa del Congreso y que en lugar de un director la rija un Consejo bipartidista. Cfr. *The Memphis Daily News*, December 9, 2011, <http://www.memphisdailynews.com/news/2011/dec/9/gop-blocks-Obama-nominee-to-head-financial-agency/>, 14.12.2011. Finalmente, el 4 de enero de 2012, Richard Cordray fue nombrado director en medio de una sonada polémica por la forma en que se llevó a cabo, aprovechando un receso en la actividad del Senado.

- Los reguladores bancarios federales han propuesto o están en el proceso de desarrollar reglas relativas a los «*hedge funds*» (fondos de inversión alternativa), los mercados de titulización, los mercados de derivados y los títulos-valores de titulización de activos. Asimismo se ha establecido un régimen para la liquidación ordenada de entidades financieras no viables sin que afecte a los fondos de los contribuyentes ni a la economía en general.

- El 26 de julio de 2011 el *Financial Stability Oversight Council* (FSOC) emitió su primer Informe Anual y culminó estudios realizados sobre «*proprietary trading*» (negociación de valores en nombre propio), límites a la concentración de riesgo en la actividad financiera y titulización¹⁵⁶. Continúa examinando los potenciales riesgos existentes para la estabilidad financiera estadounidense, el proceso para determinar qué entidades financieras no bancarias han de ser supervisadas por la Reserva Federal y someterse a altos estándares de actuación prudente, y los instrumentos del mercado financiero que tienen importante relevancia sistémica y que, por tanto, han de someterse a estándares de gestión de riesgos.

- La Oficina Federal de Seguros («*Federal Insurance Office*») trabaja en el examen de todos los aspectos del sector asegurador en orden a identificar cuestiones y lagunas en la regulación de las entidades aseguradoras que puedan contribuir a una crisis sistémica en dicho sector o en el sistema financiero.

- Por su parte, la Oficina de Investigación Financiera («*Office of Financial Research*») trabaja en mejorar la calidad de los datos financieros disponibles y en

¹⁵⁶ Según el primer Informe Anual de julio de 2011 del FSOC, la actividad titulizadora se mantiene en niveles inferiores a los que había antes de la crisis. En el ámbito del mercado hipotecario ha tenido lugar un proceso de retitulización: «*Recent issuance has been concentrated in securitizations of consumer auto loan and lease receivables, as well as resecuritizations of real estate mortgage investment conduits, which are repackaged CMBS and RMBS.*» (Financial Stability Oversight Council: *2011 Annual Report*, July 26, 2011, p. 24 <http://www.treasury.gov/initiatives/fsoc/Pages/annual-report.aspx>, 14.12.2011) CMBS es la abreviatura de *commercial mortgage backed securities* (valores de titulización de hipotecas comerciales), y RMBS responde a *residential mortgage-backed securities* (valores de titulización de hipotecas residenciales). En la p. 97 el Informe apunta la preocupación existente por el hecho de que la transmisión de los créditos hipotecarios para su titulación no se haya hecho conforme a Derecho por lo que a la transmisión de la «*note*» y del «*mortgage*» al depositario se refiere, de manera que la cesión podría resultar nula. En las pp. 119 y 128 se hace referencia al proceso de desarrollo reglamentario conjunto del requisito de la *Dodd-Frank Act* de que los «titulizadores» conserven en cartera —y por tanto asuman el correspondiente riesgo— al menos el cinco por ciento de los créditos objeto de titulización.

En orden a la implementación de la *Dodd-Frank Act*, el Informe señala que se ha de actuar en la supervisión y gestión del riesgo, en reformas estructurales y, en particular, respecto de la financiación de la vivienda, se ha de dictar nueva legislación para reformar el sistema para que no se desestabilice más el mercado de la vivienda. Cfr. Department of the Treasury: *Financial Stability Oversight Council Releases First Annual Report*, July 26, 2011, <http://www.treasury.gov/connect/blog/Pages/Financial-Stability-Oversight-Council-Releases-First-Annual-Report.aspx>, 14.12.2011.

facilitar un robusto análisis del sistema financiero al *Financial Stability Oversight Council* y a sus agencias.

6. El futuro de Fannie Mae y Freddie Mac

Hasta diciembre de 2011 las Cámaras legislativas habían tenido sobre la mesa diferentes propuestas relativas a la reforma del mercado hipotecario, incluyendo la modificación del estatus de Fannie Mae y Freddie Mac. Como toda tramitación legislativa, su final es incierto. El proceso legislativo en la materia, tras un año de vida de la *Dodd-Frank Act*, se presenta largo. Por otra parte, como cuestión de hecho, cualquier decisión sobre el futuro de ambas agencias hipotecarias requerirá un período largo para su implementación dado el gran volumen de las mismas en términos económicos¹⁵⁷. Su peso en el sistema financiero hace que cualquier proceso de cambio se haya de prolongar en el tiempo¹⁵⁸. Se ofrece a continuación una visión global de las líneas maestras de distintos proyectos legislativos:

1. El 17 de marzo de 2011 el Congresista Jeb Hensarling (R-Texas) presentó un proyecto de ley¹⁵⁹ para poner fin al rescate e intervención de Fannie Mae y Freddie Mac en el plazo de dos años, pasando a una fase de liquidación si fuese

¹⁵⁷ Para una propuesta doctrinal de limitación de la garantía ofrecida por Fannie Mae y Freddie Mac y oferta de una solución alternativa, *vid.* PERRY, C. J.: «Rethinking Fannie and Freddie's New Insolvency Regime», *Columbia Law Review*, Vol. 109:2009, pp. 1752-1783, <http://www.columbia-lawreview.org/assets/pdfs/109/7/Perry.pdf>; 6.9.2011.

¹⁵⁸ Según Tim Geithner, secretario del Tesoro, serían necesarias tres fases: La primera sería de dos o tres años para regular un mercado hipotecario secundario privado; la segunda, de otros dos o tres años, sería la de aceleración en el camino de la transición; la tercera sería la de implantación del nuevo sistema, que podría responder a una de estas tres opciones:

1. Privatización completa del sistema de financiación a la vivienda con seguro limitado a la FHA, al Departamento de Agricultura y al Departamento de «*Veterans' Affairs*». Esta opción implicaría una subida en el coste de la financiación.

2. A la opción anterior se sumaría «un mecanismo de respaldo» para asegurar el acceso al crédito por parte de los compradores de vivienda durante un período de crisis. Este mecanismo público tendría escasa presencia en tiempo de bonanza financiera, pero se intensificaría durante momentos difíciles de restricción del crédito.

3. Mercado hipotecario privado con un fondo de catástrofe constituido por compañías privadas de garantía hipotecaria que respaldarían los valores de titulización hipotecaria. El fondo sería reasegurado por el gobierno. Según el Tesoro, esta sería la opción más barata. Cfr. PRIOR, J.: «Treasury provides three options to replace Fannie, Freddie», *Housing Wire*, May 11, 2011, <http://www.housingwire.com/2011/02/11/treasury-provides-three-options-to-replace-fannie-freddie>, 15.12.2011.

Para una valoración de la opción privatizadora, *vid.* el epígrafe «Analysis of Privatization Proposals», SCHARFSTEIN, D. & SUNDERAM, A.: *The Economics of Housing Finance Reform: Privatizing, Regulating and Backstopping Mortgage Markets*, February 2011, pp. 26 y ss., http://www.brookings.edu/~media/Files/events/2011/0211_mortgage_market/0211_mortgage_markets_scharfstein_sunderam.pdf 15.2.2012.

¹⁵⁹ H. R. 1182: *GSE Bailout Elimination and Taxpayer Protection Act*, <http://www.govtrack.us/congress/billtext.xpd?bill=h112-1182>, 15.12.2011.

necesario o, de lo contrario, continuarían operando, pero con un campo de actuación limitado tras un proceso de reducción de su tamaño. En esta última situación, según el proponente, las dos entidades participarían en el mercado en libre competencia sin ventaja gubernamental alguna¹⁶⁰.

2. El congresista John Campbell (R-Calif.) y el congresista Gary Peters (D-Mich.) presentaron el 12 de mayo de 2011 en el Congreso un proyecto de ley¹⁶¹ para sustituir las dos agencias hipotecarias por cinco entidades que contarían con el respaldo del gobierno para garantizar los bonos hipotecarios que emitiesen. Las dos agencias pasarían por un proceso de reducción de cinco años hasta su liquidación. Este proyecto apuesta por una opción híbrida de capital privado con el respaldo de la garantía gubernamental. A fin de proporcionar estabilidad al mercado, se exigiría a los emisores de valores de titulización contar con una importante ratio de capitalización y se contaría con un fondo privado de reaseguro para caso de catástrofe financiera, que saldaría los créditos solo de los inversores en los valores de titulización hipotecaria, no así los de los prestamistas o intermediarios financieros, siempre tras hacer excusión del patrimonio del emisor. Según los proponentes, esta disposición facilitaría la existencia de productos financieros como hipotecas a treinta años con tipos de interés fijo¹⁶².

3. El 6 de julio de 2011 el congresista Gary Miller (R-CA), con el apoyo de la congresista Rep. Carolyn McCarthy (D-NY), presentó un proyecto de ley¹⁶³ para fusionar Fannie Mae y Freddie Mac en una sola corporación bajo la supervisión de la FHFA. La nueva entidad, sin ánimo de lucro y, por tanto, sin accionistas, compraría hipotecas y las vendería a los inversores mediante su titulización. La comisión de garantía sería su fuente de financiación; mientras que los inversores pagarían una comisión destinada a financiar un fondo de garantía. La FHFA determinaría las características de los créditos hipotecarios susceptibles de adquisición por la entidad y qué prestamistas podrían cederlos. La nueva entidad tendría limitado su campo de actuación al 50 por 100 del mercado hipotecario como máximo¹⁶⁴.

¹⁶⁰ «House Republicans introduce bill to reform Fannie, Freddie», *Housing Wire*, March 12, 2011, <http://www.housingwire.com/2011/03/17/house-republicans-introduce-bill-to-reform-fannie-freddie>, 15.12.2011.

¹⁶¹ H. R. 1859: *Housing Finance Reform Act of 2011*, http://frwebgate.access.gpo.gov/cgi-bin/getdoc.cgi?dbname=112_cong_bills&docid=f:h1859ih.txt.pdf, 15.12.2011; *introduced* May 12, 2011: <http://www.govtrack.us/congress/billtext.xpd?bill=h112-1859>, 15.12.2011.

¹⁶² Cfr. PRIOR, J.: «Bipartisan GSE reform bill introduced with catastrophic fund», *Housing Wire*, May 12, 2011, <http://www.housingwire.com/2011/05/12/bipartisan-gse-reform-bill-introduced-with-catastrophic-fund>, 15.12.2011.

¹⁶³ H. R. 2413: *Secondary Market Facility for Residential Mortgages Act of 2011*, <http://www.govtrack.us/congress/billtext.xpd?bill=h112-2413>, 16.12.2011.

¹⁶⁴ Cfr. MORRISON/FOERSTER: *Legislative Update: GSE Reform*, July 25, 2011, <http://www.mofo.com/files/Uploads/Images/110725-GSE-Reform.pdf>, 16.12.2011, donde se reseñan y resumen más de veinte iniciativas legislativas pendientes a julio de 2011.

4. El 9 de noviembre de 2011 el senador Bob Corker (R-Tenn.) presentó un proyecto de ley¹⁶⁵ para restablecer los mercados hipotecarios en Estados Unidos, haciéndolos transparentes, atrayendo capital privado y reduciendo el tamaño de las GSE (entidades con respaldo gubernamental).

5. El 8 de diciembre de 2011 el senador Johnny Isakson (R-Ga.) presentó¹⁶⁶ un proyecto de ley para liquidar las dos grandes agencias hipotecarias Fannie Mae y Freddie Mac en un proceso ordenado durante un plazo de diez años, transfiriendo todos sus activos al sector privado. La disposición pretende también reembolsar al erario público los fondos empleados durante el tiempo de intervención («*conservatorship*») de dichas entidades. En el plazo de dieciocho meses las dos entidades pasarían al estado legal de liquidación («*receivership*»). La supervisión quedaría bajo la agencia que se denominaría «*Mortgage Finance Agency*». Esta cobraría a los emisores una comisión por prestar su garantía a los valores hipotecarios que emitieran reuniendo determinadas condiciones. Con esas comisiones se financiaría la propia agencia y un fondo de garantía («*catastrophic fund*»)¹⁶⁷.

En definitiva, el futuro de Fannie Mae y Freddie Mac se presenta incierto. Qué hacer con ambos gigantes hipotecarios es cuestión ardua. No resulta fácil una respuesta. Entran en juego importantes diferencias políticas y opuestos intereses económicos. La decisión que finalmente se acabe adoptando tendrá que superar una doble dificultad. La primera es la definición o diseño del modelo de mercado hipotecario a seguir. La segunda será precisamente la implementación o aplicación de la decisión adoptada. En una situación de crisis económica y financiera no resultará fácil la transición desde la situación actual al nuevo formato que se acabe pergeñando. Tras el estallido de la crisis en 2008, las dos agencias hipotecarias intervenidas han hecho de muro de contención frente a los efectos sistémicos que su caída hubiese producido. A nadie se oculta que tal situación debe ser transitoria. Ahora bien, la determinación de los tiempos resulta complicada e incierta. El trasvase de activos hipotecarios desde el sector público (ambas entidades) hacia el privado (inversores) no se presenta fácil. La inversión privada se produce con extremas cautelas y especialmente temerosa frente a los riesgos que hasta 2008 desdeñó. Por otra parte, la cartera de créditos y valores hipotecarios a comercializar tendría que ser depurada. Se ha de facilitar la información que antes no existió. La transparencia ha de ser máxima. Habrá, pues, por una parte, que identificar los créditos problemáticos («tóxicos») y, por otra, valorar y colocar a precio de mercado una y otra clase de créditos. Será el momento en que se ponga

¹⁶⁵ S. 1834: Residential Mortgage Market Privatization and Standardization Act of 2011, <http://www.govtrack.us/congress/billtext.xpd?bill=s112-1834>, 15.12.2011.

¹⁶⁶ «*Mortgage Finance Act of 2011*», http://isakson.senate.gov/documents/Isakson_Mortgage_Finance_Act.pdf, 15.12.2011.

¹⁶⁷ SCOGGIN, A: «New Senate bill would privatize Fannie, Freddie within 10 years», *Housing Wire*, December 8, 2011, <http://www.housingwire.com/2011/12/08/new-senate-bill-would-privatize-fannie-freddie-within-10-years>, 15.12.2011.

realmente de manifiesto la minusvalía que las operaciones representarán para los contribuyentes.

Desde hace años, la reforma del estatuto jurídico de la Federal National Mortgage Association (Fannie Mae) y de la Federal Home Loan Mortgage Corporation (Freddie Mac) constituye tópico recurrente tanto para el legislador como para la doctrina estadounidenses. Probablemente, la crisis del final de la primera década del siglo XXI (Gran Recesión), al modo como sucediese con la crisis de finales del primer tercio del siglo XX (Gran Depresión), acabe siendo la oportunidad para abordar un cambio significativo, largamente pendiente, en la estructura y regulación del mercado hipotecario estadounidense. Lo incierto es conocer dónde se parará la ruleta. Esta gira. Su trayectoria va desde la máxima intervención actual del poder público en el sistema de financiación en el mercado hipotecario hasta la absoluta privatización del mismo. Lo que en un primer momento fue una medida excepcional de impulso a la financiación de la vivienda tras la Gran Depresión se convirtió en el *modus operandi* instituido mediante el establecimiento y asentamiento de las grandes agencias federales hipotecarias en las décadas de los setenta y los ochenta del siglo XX. Lo que no ha dejado de constituir una paradoja en el modelo económico estadounidense. En un país donde la libertad individual se predica como la panacea de las aspiraciones personales y colectivas, el sistema económico cuenta con un mercado hipotecario en el que el gobierno federal se convierte en protagonista directo o indirecto de su estructura frente a los agentes privados.

De ahí que tanto tras la crisis financiera de 2008 como antes, las propuestas legislativas y los debates doctrinales hayan sido permanentes, cuestionando la naturaleza, estructura y papel que desempeñan en el mercado hipotecario secundario las agencias federales¹⁶⁸. Quizá haya que esperar a las elecciones de

¹⁶⁸ *Vid. ad exemplum*, BRADLEY, K.; KREHELY: «Government Sponsored Enterprises: A Discussion of the Federal Subsidy of Fannie Mae and Freddie Mac», *North Carolina Banking Institute*, vol. 6, 2002, p. 519-544, <http://www.law.unc.edu/documents/journals/articles/323.pdf>, 16.12.2011; FRAME, W. S. & WHITE, L. J.: «Regulating Housing GSEs: Thoughts on Institutional Structure and Authorities», *Federal Reserve Bank of Atlanta Economic Review*, Second Quarter 2004, pp. 87-102; *Legislative Proposals On Government-Sponsored Enterprise (Gse) Reform*, Hearing Before the Committee on Financial Services, U.S. House of Representatives, March 15, 2007, <http://www.gpo.gov/fdsys/pkg/CHRG-110hhrg35407/pdf/CHRG-110hhrg35407.pdf>, 16.12.2011; *GSE Reform: Immediate Steps to Protect Taxpayers and End the Bailout*, Hearing Before the Subcommittee on Capital Markets and Government Sponsored Enterprises of The Committee on Financial Services, U.S. House of Representatives, February 9, 2011, <http://financialservices.house.gov/UploadedFiles/112-2.pdf>, 16.12.2011; *Transparency, Transition, and Taxpayer Protection: More Steps to End the Gse Bailout*, Hearing Before the Subcommittee on Capital Markets and Government Sponsored Enterprises of The Committee on Financial Services, U.S. House Of Representatives, May 25, 2011, <http://financialservices.house.gov/UploadedFiles/112-33.pdf>, 16.12.2011. Un desbroce sobre las distintas opciones de futuro para Fannie Mae y Freddie Mac se puede encontrar en ELLEN, I. G.; TYE, J. N. y WILLIS, M. A.: *Improving U.S. Housing Finance through Reform of Fannie Mae and Freddie Mac: Assessing the Options*, NYU Furman Center for Real Estate and Urban Policy, May

noviembre de 2012 para que al dictado del resultado de las urnas, ejecutivo y legislativo adopten las decisiones y medidas pertinentes para quitar las andaderas al mercado hipotecario. La desaparición o, al menos, «dieta de adelgazamiento» de Fannie Mae y Freddie Mac parecen ser las dos alternativas entre las que se debate la salida para el diseño estructural del futuro mercado hipotecario estadounidense.

V. DISPOSICIONES EN EL ORDENAMIENTO ESPAÑOL

A finales de 2007, cuando comenzaban a señalarse posibles consecuencias nocivas de las hipotecas *subprime* en el sistema financiero, en España¹⁶⁹ se aprobó y publicó la Ley 41/2007, de 7 de diciembre, por la que se modifica la Ley 2/1981, de 25 de marzo, de Regulación del Mercado Hipotecario y otras normas del sistema hipotecario y financiero, de regulación de las hipotecas inversas y el seguro de dependencia y por la que se establece determinada norma tributaria¹⁷⁰. Esta Ley significó la gran reforma del mercado hipotecario español. Se produjo a los veinticinco años de la puesta en funcionamiento del moderno mercado hipotecario que instauró la Ley 2/1981¹⁷¹. La reforma era una exigencia derivada de

2010, p. 21-26, <http://www.urban.org/uploadedpdf/1001382-fannie-mac-freddie-mac-reform.pdf>; 6.9.2011; *vid.* BOYLE, E.: «Eliminating the Risk to Taxpayers: Privatizing Fannie Mae and Freddie Mac», *Suffolk University Law Review*, vol. XLIII, 2009, p. 163-184, http://www.law.suffolk.edu/highlights/stuorgs/lawreview/documents/Boyle_Note_WDF_PageProof_.pdf; 6.9.2011; el apartado «What should we do with Fannie and Freddie?», en OESTERLE, D. A.: «The Collapse of Fannie Mae and Freddie Mac: Victims or Villains?» (July 19, 2010), *Entrepreneurial Business Law Journal*, Vol. 5, núm. 2, 2010, pp. 733-760, Ohio State Public Law Working Paper núm. 127, available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1645330>, y en <http://moritzlaw.osu.edu/ebj/issues/volume5/number2/oesterle.pdf>; 6.9.2011. Para otras iniciativas legislativas, *vid.* «Rep. Garrett Submits Proposal to Revamp the GSEs», *National Mortgage Professional*, 28.10.2011, <http://nationalmortgageprofessional.com/news27096/rep-garrett-submits-proposal-revamp-gses> 17.02.2012; «Posts Tagged «Scott Garrett» », *HousingWire*, 14.12.2011, <http://www.housingwire.com/tag/scott-garrett>, 15.12.2011; «Rep. Scott Garrett's Plan to Reforming Mortgage Markets (Video)», 14.12.2011, http://nationalmortgageprofessional.com/news-ticker/12/11/rep-scott-garretts-plan-reforming-mortgage-markets-video?utm_source=MadMimi&utm_medium=email&utm_content=Headlines+and+Blogs+From+the+Last+24+Hours+Prepared+for+%28firstname%2Cfallback%3DYou%29&utm_campaign=RSS+Feed+for+http%3A%2F%2Fnationalmortgageprofessional_com%2Fnews-ticker%2Frss_xml&utm_term=Rep_+Scott+Garrett_27s+Plan+to+Reforming+Mortgage+Markets+_28Video_29 17.02.2012.

¹⁶⁹ *Vid.* el apartado «La crisis financiera en España», en VEGA SERRANO, J. M.: *La regulación bancaria, adaptado a la Ley de Economía Sostenible y al Real Decreto Ley 2/2011, de 18 de febrero, para el reforzamiento del sistema financiero*, Madrid, 2011, p. 266 ss.

¹⁷⁰ BOE núm. 294, de 8 de diciembre.

¹⁷¹ En 1991 tuvo lugar una primera reforma significativa de la regulación del mercado hipotecario. Se llevó a cabo a través del Real Decreto 1.289/1991, de 2 de agosto, por el que se modifican determinados artículos del Real Decreto 685/1982, de 17 de marzo, de regulación del mercado hipotecario. Al tratarse de una reforma instrumentada a través de normas de rango reglamentario, su alcance tenía que ser necesariamente limitado y circunscrito al marco diseñado por la Ley del mercado hipotecario.

la evolución de los mercados de valores españoles y europeos en el proceso de construcción de un sistema financiero europeo integrado. No significaba, a este respecto, un punto de llegada, sino un primer paso o punto de partida. El dinamismo de la economía expansiva de los años 2004-2007 y de los mercados terminó requiriendo las necesarias adaptaciones y respuestas a las nuevas demandas que la realidad económica y social suscitaba. La propia expansión del crédito hipotecario, que, en palabras del preámbulo de la Ley, se reflejaba en el crecimiento del mercado español de cédulas hipotecarias que había alcanzado las primeras posiciones por volumen emitido en Europa, hizo necesario que se tomaran medidas dirigidas a propiciar el correcto funcionamiento del mercado, «de forma que se consolide el crecimiento del mercado de títulos hipotecarios, por un lado, y no se discrimine regulatoriamente entre las diferentes opciones de préstamo o crédito hipotecario abiertas a los clientes por el otro. Especialmente, en una coyuntura actual de subida moderada de los tipos de interés de referencia».

Pero durante el *íter* parlamentario la situación económica había ido cambiando. La Ley se publicó en diciembre de 2007. Su implementación debía tener lugar en 2008, año durante el que se deberían percibir sus efectos beneficiosos. Pero esta Ley, con confesiones explícitas en su preámbulo, propias de un ciclo expansivo, en realidad sorprendió al ejecutivo y al legislativo españoles con el «paso cambiado». Como se acaba de indicar, los presupuestos de hecho de la disposición eran los propios de una economía en expansión, pero la realidad económica en 2008 fue la eclosión de la mayor crisis financiera desde la Gran Depresión de 1929¹⁷². Su implementación iba a tener poca relevancia económica en una situación adversa de los mercados financieros. De hecho, su desarrollo reglamentario se demoró hasta mayo de 2009. Urgía más adoptar medidas de emergencia para atajar la debacle del sistema financiero y el peligro real de un efecto sistémico de consecuencias incontrolables.

1. Medidas de emergencia

Las respuestas jurídicas españolas a la crisis financiera son de carácter general y no centradas en el sector de la financiación inmobiliaria, aunque cada vez se haya ido manifestando más la burbuja inmobiliaria como la gran causa «tóxica» y estructural de la economía española y de su sistema financiero. La primera medida adoptada intentaba fortalecer la confianza de los depositantes en las entidades de crédito. De ahí que España, al compás de los países de la Unión Europea, publicase el sábado 11 de octubre de 2008 el Real Decreto 1642/2008, de 10 de octubre,

¹⁷² Real Decreto 716/2009, de 24 de abril, por el que se desarrollan determinados aspectos de la Ley 2/1981, de 25 de marzo, de regulación del mercado hipotecario y otras normas del sistema hipotecario y financiero (BOE núm. 107, de 2 de mayo; corrección de errores en BOE núm. 211, de 31 de agosto de 2010).

por el que se fijan los importes garantizados a que se refiere el Real Decreto 2606/1996, de 20 de diciembre, del Fondo de Garantía de Depósitos de Entidades de Crédito y el Real Decreto 948/2001, de 3 de agosto, sobre sistemas de indemnización de los inversores¹⁷³. El anterior día 7 de octubre, el Consejo Económico y Financiero de la Unión Europea había asumido la propuesta de la Comisión de adoptar medidas urgentes para elevar el umbral mínimo de garantía de los depósitos en las entidades de crédito a 50.000 euros en toda la Unión. España decidió elevar la cobertura desde los 20.000 euros entonces establecidos a 100.000 euros, que acabaría siendo la cifra adoptada con carácter general en Europa.

Otro Real Decreto de la misma fecha fue publicado el martes siguiente, 14 de octubre. En este caso se trató del Real Decreto-Ley 6/2008, de 10 de octubre, por el que se crea el Fondo para la Adquisición de Activos Financieros¹⁷⁴. Este Fondo se creó con la finalidad de apoyar la oferta de crédito a la actividad productiva de empresas y a los particulares mediante la adquisición de instrumentos financieros emitidos por entidades de crédito y fondos de titulización, respaldados por créditos concedidos a particulares, empresas y entidades no financieras (art. 4.1). No se consiguió el objetivo de la disposición. La carencia de crédito y la caída de la actividad productiva de las empresas han sido precisamente las lamentables notas de la economía española que han comportado el crecimiento del desempleo a cifras y porcentajes inauditos: más de cinco millones de personas desempleadas (un porcentaje superior al 20 por 100).

Este Real Decreto venía seguido de otro en el mismo Boletín Oficial, pero aprobado por el gobierno el lunes 13 de octubre de 2008 para formalizar la implementación en España de los acuerdos adoptados el domingo anterior, día 12, por los jefes de Estado y de Gobierno del área euro, quienes se habían comprometido, en línea con las conclusiones del Ecofin del 7 de octubre, a «actuar de forma coordinada con el Banco Central Europeo con los siguientes objetivos: asegurar condiciones de liquidez apropiadas para el funcionamiento de las instituciones financieras; facilitar acceso a financiación por parte de las instituciones financieras; establecer mecanismos que permitan, en su caso, proveer recursos de capital adicional a las entidades financieras que aseguren el funcionamiento de la economía; asegurar que la normativa contable es suficientemente flexible para tomar en consideración las excepcionales circunstancias actuales de los mercados; y refor-

¹⁷³ BOE núm. 246, de 11 de octubre.

¹⁷⁴ BOE núm. 248, de 14 de octubre. *Vid.* Orden EHA/3118/2008, de 31 de octubre, por la que se desarrolla el Real Decreto-ley 6/2008, de 10 de octubre, por el que se crea el Fondo para la Adquisición de Activos Financieros (BOE núm. 265, de 3 de noviembre); Resolución de 31 de octubre de 2008, de la Dirección General del Tesoro y Política Financiera, por la que se dispone la publicación de los Acuerdos adoptados por el Fondo para la Adquisición de Activos Financieros, el 27 de octubre de 2008, sobre composición de la Comisión Ejecutiva y las directrices de inversión del Fondo (BOE núm. 265, de 3 de noviembre; corrección de errores en BOE núm. 267, de 5 de noviembre).

zar y mejorar los mecanismos de coordinación entre los países europeos» (preámbulo del Real Decreto-Ley). Se trataba del Real Decreto-Ley 7/2008, de 13 de octubre, de Medidas Urgentes en Materia Económico-Financiera en relación con el Plan de Acción Concertada de los Países de la Zona Euro¹⁷⁵. El artículo 1 autorizaba el otorgamiento de avales del Estado a las operaciones de financiación nuevas (de duración no superior a cinco años) que realizasen las entidades de crédito (emisiones de pagarés, bonos y obligaciones admitidas a negociación en mercados secundarios oficiales españoles). El aval se podía extender, en su caso, a otros instrumentos bancarios, tales como los depósitos interbancarios, en el marco de un esquema concertado y coordinado entre los gobiernos de la zona euro. El artículo 2, por su parte, autorizaba, por tiempo limitado, al ministro de Economía y Hacienda para la adquisición de títulos emitidos por las entidades de crédito residentes en España, que necesiten reforzar sus recursos propios y así lo solicitasen, incluyendo participaciones preferentes y cuotas participativas, sin que estos títulos estuviesen sometidos a las limitaciones que la Ley establece para la computabilidad de los recursos propios.

2. Medidas estructurales

Las medidas de emergencia resultaron ineficaces. Tuvieron que venir seguidas de otras de tipo estructural, sin que su distinta naturaleza supusiese tampoco ninguna garantía de éxito¹⁷⁶.

A) *Real Decreto-ley 9/2009, de 26 de junio*

A pesar de la buena resistencia de las entidades de crédito españolas ante la situación de crisis financiera mundial eclosionada en octubre de 2008, se dictó el Real Decreto-ley 9/2009, de 26 de junio, sobre reestructuración bancaria y reforzamiento de los recursos propios de las entidades de crédito¹⁷⁷. Se pretendía articular

¹⁷⁵ BOE núm. 248, de 14 de octubre. *Vid.* Orden EHA/3364/2008, de 21 de noviembre, por la que se desarrolla el artículo 1 del Real Decreto-ley 7/2008, de 13 de octubre, de Medidas Urgentes en Materia Económico-Financiera en relación con el Plan de Acción Concertada de los Países de la Zona Euro (BOE núm. 283, de 24 de noviembre); Orden EHA/3748/2008, de 23 de diciembre, por la que se modifica la Orden EHA/3364/2008, de 21 de noviembre, por la que se desarrolla el artículo 1 del Real Decreto-ley 7/2008, de 13 de octubre, de Medidas Urgentes en Materia Económico-Financiera en relación con el Plan de Acción Concertada de los Países de la Zona Euro (BOE núm. 309, de 24 de diciembre).

¹⁷⁶ *Vid.* el epígrafe «Las medidas de reestructuración del sistema bancario español», en VEGA SERRANO, J. M.: *La regulación bancaria, adaptado a la Ley de Economía Sostenible y al Real Decreto Ley 2/2011, de 18 de febrero, para el reforzamiento del sistema financiero*, Madrid, 2011, pp. 275 y ss.

¹⁷⁷ BOE núm. 155, de 27 de junio, corrección de errores en BOE núm. 157, de 30 de junio. A finales de 2007 se había producido una modificación legal tendente al reforzamiento de la solvencia de

un instrumento jurídico financiero con recursos disponibles para atender las necesidades de aquellas entidades de crédito que pudieran necesitar una reestructuración ante la persistente situación de crisis (recesión) económica, falta de liquidez, restricción del crédito e incremento de la morosidad. Según el preámbulo del Decreto-ley se buscaba la solución de los problemas mediante una reestructuración ordenada del sistema bancario español, con el objetivo de mantener la confianza en el sistema financiero nacional y de incrementar su fortaleza y solvencia de manera que las entidades que subsistan sean sólidas y puedan proveer crédito con normalidad.

Esta disposición especial se rige por los siguientes principios: la reestructuración que necesiten determinadas entidades de crédito debe realizarse agotando en primer lugar las soluciones privadas, minimizando el coste para el contribuyente cuando sea necesario utilizar fondos públicos, evitando recapitalizaciones generalizadas tendentes a mantener entidades no viables, y favoreciendo la asunción de responsabilidad por parte de los accionistas y gestores, la transparencia del proceso, así como la protección de los depositantes. El modelo de reestructuración bancaria propuesto se articulaba en torno a los tres Fondos de Garantía de Depósitos en Entidades de Crédito¹⁷⁸ y a la utilización de una nueva institución creada al efecto, el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB). En relación con los procesos de reestructuración se distinguen tres fases: (I) la búsqueda de una solución privada por parte de la propia entidad de crédito, (II) la adopción de medidas para afrontar debilidades que puedan afectar a la viabilidad de las entidades de crédito con participación de los Fondos de Garantía de Depósitos en entidades de crédito y (III) los procesos de reestructuración con intervención del FROB¹⁷⁹.

las entidades de crédito. La Ley 36/2007, de 16 de noviembre, por la que se modifica la Ley 13/1985, de 25 de mayo, de coeficientes de inversión, recursos propios y obligaciones de información de los intermediarios financieros y otras normas del sistema financiero (BOE núm. 276, de 17 de noviembre), tenía como finalidad llevar a cabo una estricta, si bien parcial, transposición de la Directiva 2006/48/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2006, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a su ejercicio (refundición). Directiva y Ley se insertan en una segunda fase del proceso de regulación de las entidades financieras destinado a velar por su solvencia y a prevenir las situaciones de crisis. Se comenzó con el Acuerdo de Capital de Basilea de 1988, que introdujo un conjunto de normas comunes para el cálculo de los requerimientos de recursos propios necesarios para hacer frente al riesgo de crédito, con el objetivo básico de asegurar la igualdad competitiva y la estabilidad del sistema bancario internacional. Las nuevas y sofisticadas prácticas en el sistema financiero pusieron de manifiesto la insuficiencia de aquellas normas. Como respuesta, se alcanzó el Nuevo Acuerdo de Capital de Basilea de 2004 —también insuficiente—, que se incorporó al acervo comunitario a través de la Directiva 2006/48/CE y de la Directiva 2006/49/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2006, sobre la adecuación del capital de las empresas de inversión y las entidades de crédito. La segunda fue objeto de incorporación mediante la Ley 47/2007, de 19 de diciembre, por la que se modifica la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores. Con la Ley 36/2007 se pasó de hablar de «coeficiente de solvencia» a «recursos propios mínimos».

¹⁷⁸ Como enseguida se dirá, en 2011, los tres Fondos de Garantía de Depósitos pasaron a constituir solo uno.

¹⁷⁹ Vid. GÓMEZ DE MIGUEL, J. M.: «Ante los bancos en crisis: ¿Continuidad o liquidación? o ¿cómo asegurar los intereses públicos?», en *Mecanismos de prevención y gestión de futuras crisis bancarias*, Papeles de la Fundación de Estudios Financieros, núm. 42, 2011, pp. 107-124.

La primera fase del proceso de reestructuración supone la búsqueda, por parte de una entidad de crédito, de una solución privada que le reporte un reforzamiento de su solvencia, por lo que es una fase no reglada o no predeterminada normativamente.

La segunda fase implica la adopción de medidas para afrontar debilidades que pudieran afectar a la viabilidad de las entidades de crédito con la actuación de los Fondos de Garantía de Depósitos sectoriales entonces existentes. Es, por tanto, una solución igualmente privada, pero ordenada y reglada. El supuesto de hecho de esta segunda fase es que existan debilidades en la situación económico-financiera de una entidad que pudieran poner en riesgo la viabilidad y determinaran la conveniencia de acometer un proceso de reestructuración. En estos casos, ya sea a iniciativa de la entidad o de oficio por el Banco de España, debe presentarse un plan de actuación para superar la situación. El plan tiene que ser aprobado por el Banco de España, que podrá modificarlo en lo que sea necesario. El Plan puede contemplar tres actuaciones: reforzar el patrimonio y la solvencia de la entidad, su fusión o absorción o el traspaso total o parcial del negocio o unidades del mismo.

Si persiste la situación de debilidad y se producen una serie de supuestos tasados se entra en la tercera fase, esto es, en la fase de intervención del FROB. En este caso se produce la sustitución de administradores de la entidad por parte del Banco de España, que designa administrador al FROB. Este debe elaborar un informe de situación y someter a la aprobación del Banco de España un plan de reestructuración. Desde la designación del FROB como administrador y, en tanto se elaborara el plan de reestructuración, dicho Fondo puede, temporalmente, suministrar los apoyos financieros que se precisen de acuerdo con el principio de la utilización más eficiente de los recursos públicos. El plan de reestructuración tiene por objeto bien la fusión de la entidad o bien el traspaso total o parcial del negocio mediante la cesión global o parcial de activos y pasivos mediante procedimientos que aseguren la competencia, como, entre otros, el sistema de subasta.

Además de la función relativa a los procesos de reestructuración de entidades de crédito, el Real Decreto-ley prevé también la posibilidad de que el FROB apoye procesos de integración entre entidades de crédito dirigidos a mejorar su eficiencia a medio plazo. La capitalización transitoria de entidades de crédito que, sin encontrarse en una situación que exija llevar a cabo un proceso de reestructuración, inicien un proceso de integración se hace necesaria en un contexto caracterizado por la considerable dificultad de obtener recursos propios en los mercados mayoristas. Tales procesos pueden incluir, entre otros, los denominados «sistemas institucionales de protección», cuyos objetivos resulten asimilables a los generados en un proceso de fusión en lo relativo a la forma de operar, la determinación y ejecución de las políticas y estrategias de las entidades participantes y el establecimiento y ejercicio de sus controles internos y de gestión de riesgos. El FROB podrá aportar financiación mediante la adquisición de participaciones

preferentes convertibles en acciones, en cuotas participativas o en aportaciones al capital social¹⁸⁰.

B) Real Decreto-ley 6/2010, de 9 de abril

El Real Decreto-ley 6/2010, de 9 de abril, de medidas para el impulso de la recuperación económica y el empleo¹⁸¹ tenía como objetivo impulsar el crecimiento de la economía española y, con él, la creación de empleo. No lo consiguió. Entre sus medidas se encontraban algunas que incidían en el sistema financiero y alguna que específicamente afectaba a materia hipotecaria. Así, se intentó flexibilizar el funcionamiento de los fondos de titulización de créditos a pequeñas y medianas empresas, permitiendo que los fondos derivados de la titulización pudieran destinarse a financiar activo circulante de las mismas, lo que se suponía que debía redundar en un más fácil acceso al crédito para esta finalidad. Con el objetivo de facilitar la operativa de los fondos de titulización en general, incrementando la seguridad jurídica, se modificó la legislación¹⁸² para permitir que estos fondos puedan ser titulares de los inmuebles, derechos y cantidades resultantes de los remates de la ejecución de los préstamos hipotecarios de los que son titulares como consecuencia de su titulización.

Se llevó a cabo una modificación del régimen jurídico del FROB acortando plazos en sus trámites y previendo, para el caso de aparición de circunstancias sobrevenidas que no hicieran posible una solución viable para una entidad de crédito, la reestructuración de esta con intervención del Fondo.

Por otra parte, para proteger a deudores hipotecarios que no pudiesen atender sus pagos y pasaban a estar sometidos a una ejecución hipotecaria, se elevó el umbral de inembargabilidad en los procedimientos posteriores a la ejecución hipotecaria cuando el precio obtenido por la venta de la vivienda habitual hipotecada fuera insuficiente para cubrir el crédito garantizado. Este umbral se elevó en

¹⁸⁰ Los efectos jurídicos derivados de las fusiones y de los Sistemas Institucionales de Protección (SIPs) no son equivalentes. En las fusiones tiene lugar la desaparición de, al menos, una de las personas jurídicas que participan en la misma. Los SIPs, por el contrario, basados en un acuerdo contractual, no implican una exigencia similar, al mantenerse inalterada la personalidad jurídica de las entidades participantes. *Vid.* CALVO VÉRGEZ, J.: *Los sistemas institucionales de protección (SIPs) en el ámbito de las Cajas de Ahorros*, Madrid, 2011; VICENT CHULIÀ, F.: «Sistemas institucionales de protección (SIP) y reestructuración bancaria, como derecho paraconcursal», *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, 2010, núm. 13, pp. 27-52.

¹⁸¹ BOE núm. 89, de 13 de marzo; corrección de errores en BOE núm. 93, de 17 de abril, y en BOE núm. 95, de 20 de abril.

¹⁸² En concreto se añadió un nuevo párrafo al apartado 2 de la disposición adicional quinta de la Ley 3/1994, de 14 de abril, por la que se adapta la Legislación española en materia de Entidades de Crédito a la Segunda Directiva de Coordinación Bancaria y se introducen otras modificaciones relativas al Sistema Financiero.

un 10 por 100 del salario mínimo interprofesional, y en otro 20 por 100 adicional por cada miembro del núcleo familiar que no dispusiera de ingresos propios regulares, salario ni pensión.

C) *Real Decreto 749/2010, de 7 de junio*

El Real Decreto 749/2010, de 7 de junio, por el que se modifica el Reglamento de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, aprobado por el Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre, y otros reglamentos en el ámbito tributario¹⁸³ llevó a cabo una modificación del Reglamento de Instituciones de Inversión Colectiva para dar respuesta a un problema específico en la gestión de estas instituciones derivado de la crisis financiera. Esta ha incidido de forma negativa en los activos que forman parte del patrimonio de un gran número de instituciones de inversión colectiva, bien porque estos activos han pasado a ser ilíquidos, bien porque en las condiciones actuales de los mercados son difíciles de valorar. De ahí que se aportara una alternativa a la liquidación definitiva de una institución de inversión colectiva y al hecho de que la situación excepcional en la que se pueden encontrar parte de sus activos, en combinación con las obligaciones que les impone la normativa en cuanto a suscripciones y reembolsos, den como resultado el cierre de dicha institución de inversión colectiva.

Esa alternativa consistió en la creación de instituciones de inversión colectiva o compartimentos de propósito especial, conocidos en el ámbito internacional como «*side pockets*», en los que se alojan los activos afectados por la situación excepcional que dificulta su valoración y hace disminuir su liquidez. De esta forma, la institución de inversión colectiva o compartimento original se gestiona con normalidad, mientras que la institución de inversión colectiva o compartimento de propósito especial queda sometido a un régimen especial de valoración, liquidez, suscripciones y reembolsos, entre otras cuestiones, que permiten una liquidación ordenada de sus activos.

D) *Real Decreto-ley 11/2010, de 9 de julio*

El Real Decreto-ley 11/2010, de 9 de julio, de órganos de gobierno y otros aspectos del régimen jurídico de las Cajas de Ahorros¹⁸⁴ abordó la reforma de esta

¹⁸³ BOE núm. 139, de 8 de junio.

¹⁸⁴ BOE núm. 169, de 13 de julio; corrección de errores en BOE núm. 173, de 17 de julio. *Vid.* el epígrafe «La exigencia de *core capital* y la reforma de la Ley de Cajas (Real Decreto-ley 11/2010) en CARBÓ VALVERDE, S.: «Lecciones del proceso de reestructuración bancaria en España», en *Mecanismos de prevención y gestión de futuras crisis bancarias, Papeles de la Fundación de Estudios Financieros*, núm. 42, 2011, p. 38 ss.; HIDALGO ROMERO, R.: «Sobre la estructura de gobierno de los sistemas institucionales de protección (SIP) de carácter reforzado integrado por Cajas de Ahorros:

institución crediticia centenaria. La persistencia de la crisis financiera, junto a la consiguiente grave crisis económica, significó para el sistema bancario español un entorno intensamente adverso que se tradujo en menores niveles de actividad, recortes de márgenes, dificultades para obtener financiación en los mercados mayoristas y aumento de la morosidad, con especial incidencia en los préstamos concedidos a los sectores inmobiliario y construcción, en los que el sistema bancario español tenía una exposición relevante.

En relación con las cajas de ahorro, la crisis puso de manifiesto, por una parte, un exceso de capacidad y, por otra, la necesidad de una mayor flexibilidad para captar recursos básicos de capital y para ajustar sus estructuras operativas. Se presentó con carácter perentorio la necesidad de afrontar con urgencia una reforma del marco jurídico de las cajas de ahorros, de modo que se les facilitasen diferentes alternativas de organización institucional, todas ellas con acceso a los mercados en las mejores condiciones posibles, y tratando de impulsar, especialmente, su capacidad para atraer capital exterior.

En el preámbulo del Real Decreto-ley 11/2010 se afirma que era «imprescindible reformar el modelo de Cajas para garantizar su permanencia y las considerables ventajas que aporta a nuestro sistema financiero». La realidad era y ha sido que tal disposición iniciaba el proceso de no retorno para la desaparición de las cajas de ahorro como entidades de crédito. Formalmente se abrían puertas y alternativas para robustecer la solvencia de las cajas. El resultado ha sido su encauzamiento hacia el formato único de ejercicio de la actividad crediticia a través de sociedades anónimas bancarias. Entre las medidas más relevantes adoptadas por el Real Decreto-ley se encuentran:

- La modificación del régimen jurídico de las cuotas participativas. Se permite que confieran derechos políticos a fin de atraer el capital privado.
- Se modifica el régimen jurídico de los órganos de gobierno, buscando su profesionalización. A tal fin se establece la incompatibilidad del ejercicio del cargo de miembro del órgano de gobierno de una caja con el de todo cargo político-electo y con el de alto cargo de las administraciones públicas.

consideraciones a los artículos 25 del Real Decreto-Ley 6/2010, de 9 de abril, de medidas para el impulso de la recuperación económica y el empleo, y 4 del Real Decreto-Ley 11/2010, de 9 de julio, de órganos de gobierno y aspectos del régimen jurídico», *Revista Aranzadi Doctrinal*, 2011, núm. 11, pp. 29-40; MARTÍNEZ MERCADO, M.: «Las Cajas de Ahorro: propiedad y ejercicio de las cuotas participativas ante el RD 11/2010. ¿Fin de su naturaleza jurídica?», *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, núm. 121, 2011, pp. 137-160; RAMOS PÉREZ-OLIVALES, A.: «Las Cajas de Ahorro como elemento perturbador del sistema financiero español», *Derecho de los Negocios*, núm. 237, junio 2010, pp. 19-23; SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J.: «El Real Decreto-Ley 11/2010 y la «mercantilización» de las cajas», *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, núm. 121, 2011, pp. 173-190; URÍA FERNÁNDEZ, F.: «El nuevo régimen jurídico de las Cajas de Ahorros: análisis preliminar del Real Decreto-Ley 11/2010, de 9 de julio», diario *La Ley*, núm. 7456, 29 julio 2010.

- Se hacen ajustes en el régimen jurídico de los sistemas institucionales de protección (SIP), por cuanto en la práctica pueden ser una herramienta eficaz para la agrupación de entidades de crédito, en general, y de cajas de ahorro, en particular. Se pretende dotar de mayor consistencia y seguridad jurídica a los SIP. En este sentido, se refuerza aún más el compromiso de permanencia y estabilidad de las entidades integradas. Se establece que la entidad central habrá de estar necesariamente participada por las cajas integrantes en al menos un 50 por 100 de su accionariado y tener naturaleza de sociedad anónima.
- Se diseña un nuevo modelo organizativo de las cajas de ahorro basado en una doble alternativa: el ejercicio indirecto de la actividad financiera de la caja a través de una entidad bancaria o la transformación de la misma en una fundación de carácter especial traspasando su negocio a otra entidad de crédito. El primer modelo implica que la caja de ahorro, manteniendo su naturaleza jurídica, desarrolla su actividad financiera a través de una entidad bancaria (que puede ser la entidad central de un SIP). Esta entidad, que podrá utilizar en su denominación expresiones que la identifiquen con la caja de la que depende, ha de estar controlada en al menos un 50 por 100 de los derechos de voto. De no ser así, la caja se vería obligada a renunciar a su condición de entidad de crédito y transformarse en fundación de carácter especial en los términos del artículo siguiente. En el segundo modelo se produce la transformación de las cajas de ahorro en fundaciones de carácter especial a través de la segregación de su actividad financiera y benéfico-social, traspasando la primera a otra entidad de crédito a cambio de acciones y manteniendo la segunda como actividad central de la propia fundación.
- Se contempla la posibilidad de que excepcionalmente el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria pueda adquirir valores emitidos por una entidad de crédito con serias dificultades de supervivencia, aunque sea solvente, siempre que se elabore un plan de recapitalización que ha de ser aprobado por el Banco de España.

E) Real Decreto-ley 2/2011, de 18 de febrero

El Real Decreto-ley 2/2011, de 18 de febrero, para el reforzamiento del sistema financiero¹⁸⁵, vino a trasponer al ordenamiento jurídico español los nuevos

¹⁸⁵ BOE núm. 43, de 19 de febrero; corrección de errores en BOE núm. 49, de 26 de febrero. Contra el Real Decreto-ley 2/2011, de 18 de febrero, se interpuso el recurso de inconstitucionalidad núm. 2856-2011. *Vid.* CALVO VÉRGEZ, J.: «La recapitalización de las cajas de ahorros», diario *La Ley*, 2011, núm. 7656.

parámetros de solvencia de Basilea III. Se estableció un mínimo de capital principal, en función de los activos ponderados por riesgo, siguiendo básicamente la definición que Basilea III establece cumplir en 2013. Este nivel mínimo de la ratio de capital principal se sitúa en el 8 por 100, siendo del 10 por 100 para aquellas entidades que no hayan colocado títulos representativos de su capital a terceros por al menos un 20 por 100 y que además, presenten una ratio de financiación mayorista superior al 20 por 100. Se pretende que las entidades se doten de un capital, de la máxima calidad, suficiente para garantizar una elevada solidez, siendo la exigencia más alta para aquellas entidades que tienen menor agilidad para captar capital básico en caso necesario.

Los elementos que integran el capital principal son, en línea con lo establecido en el Acuerdo de Basilea III para 2013 («*common equity tier 1*»): el capital, las reservas, las primas de emisión, los ajustes positivos por valoración, los intereses minoritarios; y, adicionalmente, los instrumentos suscritos por el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria y, transitoriamente, los instrumentos obligatoriamente convertibles en acciones antes de 2014 y que cumplan ciertos requisitos que garanticen una alta capacidad de absorción de pérdidas. Estos elementos serán minorados por los resultados negativos y pérdidas, los ajustes negativos por valoración y los activos inmateriales.

Una vez completado el período transitorio —que podría llegar como máximo hasta el primer trimestre de 2012—, cuando las entidades hayan alcanzado las nuevas exigencias de capital principal, y siguiendo la estructura conceptual de Basilea III¹⁸⁶, que establece un colchón de capital de conservación, el incumplimiento coyuntural de hasta un 20 por 100 de la ratio de capital principal exigido determinará la imposición por parte del Banco de España de restricciones que podrán afectar al reparto de dividendos, la dotación a la obra benéfico social, la retribución de las participaciones preferentes, las retribuciones variables de administradores y directivos y la recompra de acciones.

¹⁸⁶ «Uno de los grandes principios que rigieron la construcción de Basilea III durante 2009 y 2010 fue combatir la prociclicidad tanto de las conductas bancarias como de la anterior propuesta del foro supervisor internacional, Basilea II.» (POVEDA ANADÓN, R.: «La respuesta del marco regulatorio español ante la crisis», en *Mecanismos de prevención y gestión de futuras crisis bancarias, Papeles de la Fundación de Estudios Financieros*, núm. 42, 2011, p. 34.) Vid. el apartado «Qué es Basilea III y cómo se incardina en el resto del marco prudencial» en MÍNGUEZ HERNÁNDEZ, F.: «La estructura del nuevo marco prudencial y supervisor: Hacia Basilea III», en *Mecanismos de prevención y gestión de futuras crisis bancarias, Papeles de la Fundación de Estudios Financieros*, núm. 42, 2011, p. 86, en p. 96 se afirma: «Real Decreto-Ley 2/2011, de 18 de febrero... Las entidades españolas han de cumplir con un ratio de solvencia en términos de una magnitud definida *ad hoc* que se denomina «capital principal y que se asemeja al CET1 de Basilea III, sin coincidir plenamente con él». Sobre Basilea II, vid. ATIK, J.: «Basel II: a post-Crisis post-mortem», *Transnational Law & Contemporary Problems*, Winter 2011: 731.

Se modifica el régimen jurídico del Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria con objeto de que la proporción de apoyos se realice mediante la adquisición temporal de acciones ordinarias, en condiciones de mercado, de aquellas entidades que no cumplan con los niveles de recursos propios exigidos y que así lo soliciten, ya sea de forma inmediata o una vez que, acudiendo al mercado, no hayan captado todos los recursos necesarios. Se deberá contar con un plan de recapitalización. La adquisición de acciones se ha de hacer a precio de mercado, y sin que la permanencia en el Fondo pueda superar los cinco años (luego reducidos a tres en febrero de 2012, como enseguida se dirá). Si se tratase de una caja de ahorro, esta tendrá previamente que traspasar, en el plazo de tres meses, su actividad financiera a un banco por una de las dos vías contempladas en el Real Decreto-ley 11/2010, de 9 de julio, esto es, manteniendo la condición de entidad de crédito con ejercicio indirecto de la actividad financiera o transformándose en fundación especial. Se prevé también la posibilidad de adquisiciones por el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria de participaciones preferentes convertibles en aportaciones al capital social de las cooperativas de crédito.

Se pretendía así completar el proceso de reestructuración del sistema financiero español iniciado con los dos Reales Decretos-leyes de creación del Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria y el de reforma del régimen jurídico de las cajas de ahorro. Conseguidas así la solvencia y fortaleza suficientes de las entidades de crédito, el crédito debería fluir adecuadamente desde quienes disponen de recursos financieros hacia quienes necesitan inversión para el desarrollo de la economía real. Pero este resultado deseado no se produjo. Al contrario, continuó la destrucción de empleo y el incremento de las personas en paro. El nuevo gobierno resultante de las elecciones celebradas el 20 de noviembre de 2011 hubo de adoptar nuevas medidas de reforma del sistema financiero.

F) Ley 2/2011, de 4 de marzo

La Ley 2/2011, de 4 de marzo, de Economía Sostenible¹⁸⁷ iniciaba su preámbulo afirmando que la «crisis financiera y económica internacional, la más grave en muchas décadas, ha afectado también con intensidad a la economía española interrumpiendo el largo periodo de continuo crecimiento experimentado por la misma durante tres lustros». Se reconocía asimismo que la incidencia de la crisis se ha puesto especialmente de manifiesto en la caída del sector de la construcción o el consiguiente aumento inusitado del desempleo. En consecuencia, esta Ley «ómnibus» incluía también disposiciones dirigidas a plasmar en el ordenamiento jurídico español acuerdos del llamado G20 y decisiones de la Unión Europea.

¹⁸⁷ BOE núm. 55, de 5 de marzo.

Así, el artículo 29 de la Ley adoptó dos tipos de medidas destinadas a la mejora de la actividad de la generación de los créditos. Por una parte, se protege al consumidor del crédito obligando a las entidades de créditos a facilitar adecuada información y, por otra, se obliga a estas a velar por la calidad de los créditos surgidos de las operaciones bancarias realizadas (préstamos, apertura de crédito, etc.). A este efecto, el artículo comienza disponiendo: «Las entidades de crédito, antes de que se celebre el contrato de crédito o préstamo, deberán evaluar la solvencia del potencial prestatario, sobre la base de una información suficiente». A tal fin deberán aplicar normas específicas sobre gestión de riesgos y control interno a las que están sometidas. Adicionalmente han de llevar a cabo prácticas para la concesión responsable de préstamos y créditos a los consumidores. Estas prácticas se han de recoger en documento escrito del que se ha de dar cuenta en una nota de la memoria anual de actividades de la entidad. Se pretende así atajar anteriores prácticas laxas mediante las que se llegaba a prestar o conceder crédito incluso por cuantías superiores al valor del bien hipotecario a peticionarios con clara solvencia insuficiente para atender los pagos futuros. Se confiaba en la permanente subida de los precios de los inmuebles y, en todo caso, en el hecho de que el crédito saldría de la cartera de la entidad prestamista mediante su titulización.

Igualmente, el referido artículo 29 de la Ley reitera que, «de acuerdo con lo previsto en la legislación vigente, las entidades facilitarán a los consumidores, de manera accesible y, en especial, a través de la oportuna información precontractual, las explicaciones adecuadas para que puedan evaluar si todos los productos bancarios que les ofrecen, en particular los depósitos a plazo y los créditos o préstamos hipotecarios o personales, se ajustan a sus intereses, necesidades y a su situación financiera, haciendo especial referencia a las características esenciales de dichos productos y los efectos específicos que puedan tener sobre el consumidor, en especial las consecuencias en caso de impago». La Ley dispone que por Orden Ministerial¹⁸⁸ se aprueben las normas necesarias para garantizar el adecuado nivel de protección de los usuarios de servicios financieros en sus relaciones con las entidades de crédito, incluyéndose, en todo caso, las medidas relacionadas con la transparencia de las condiciones financieras de los préstamos y créditos hipotecarios y del crédito al consumo. En particular se han de promover las prácticas de concesión responsable de préstamos o créditos, incluyendo prácticas que favorezcan:

1.º Una adecuada atención a los ingresos de los consumidores en relación con los compromisos que adquieran al recibir un préstamo.

¹⁸⁸ *Vid.* Orden EHA/2899/2011, de 28 de octubre, de transparencia y protección del cliente de servicios bancarios (BOE núm. 261, de 29 de octubre; corrección de errores en BOE núm. 291, de 3 de diciembre). En el artículo 18 se regula el procedimiento de evaluación de solvencia del cliente.

2.º La adecuada e independiente valoración de las garantías inmobiliarias que aseguren los préstamos de forma que se contemplen mecanismos que eviten las influencias indebidas de la propia entidad o de sus filiales.

3.º La consideración de diferentes escenarios de evolución de los tipos en los préstamos a interés variable, las posibilidades de cobertura frente a tales variaciones y todo ello teniendo además en cuenta el uso o no de índices oficiales de referencia.

4.º La obtención y documentación apropiada de datos relevantes del solicitante.

5.º La información precontractual y asistencia apropiadas para el consumidor.

6.º El respeto de las normas de protección de datos.

G) *Ley 6/2011, de 11 de abril*

La Ley 6/2011, de 11 de abril, por la que se modifican la Ley 13/1985, de 25 de mayo, de coeficientes de inversión, recursos propios y obligaciones de información de los intermediarios financieros, la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores y el Real Decreto Legislativo 1298/1986, de 28 de junio, sobre adaptación del derecho vigente en materia de entidades de crédito al de las Comunidades Europeas¹⁸⁹ inició¹⁹⁰ la trasposición de la Directiva 2009/111/CE del Parlamento Europeo y del Consejo de 16 de septiembre de 2009, por la que se modifican las Directivas 2006/48/CE, 2006/49/CE y 2007/64/CE en lo que respecta a los bancos afiliados a un organismo central, a determinados elementos de los fondos propios, a los grandes riesgos, al régimen de supervisión y a la gestión de crisis. Por esta vía se acoge lo discutido y acordado en el G20 y en la modificación del Acuerdo Basilea II, con la finalidad de rectificar las numerosas deficiencias en la regulación prudencial existentes en el sistema financiero mundial.

En el preámbulo de la Ley se afirma que en el «origen de la crisis financiera se encuentra la inversión en complejas estructuras de titulización, cuyo riesgo resultaba a menudo difícil de evaluar para los inversores. La titulización es importante para el buen funcionamiento del sistema financiero ya que permite obtener importantes cantidades de financiación mediante el mecanismo de distribución del riesgo entre numerosos inversores. No obstante, existe un problema de infor-

¹⁸⁹ BOE núm. 87, de 12 de abril.

¹⁹⁰ *Vid.* Real Decreto 771/2011, de 3 de junio, por el que se modifica el Real Decreto 216/2008, de 15 de febrero, de recursos propios de las entidades financieras y el Real Decreto 2606/1996, de 20 de diciembre, sobre fondos de garantía de depósitos de las entidades de crédito (BOE núm. 133, de 4 de junio; corrección de errores en BOE núm. 200, de 20 de agosto), que avanza en el proceso de transposición normativa.

mación asimétrica entre originador o patrocinador, más informado sobre las características de la estructura que pretende titular y, el inversor, mucho menos informado. Ello —¿no?— generaría un perjuicio si los incentivos de ambos estuvieran alineados, pero, de hecho, no es así, ya que, mientras que el originador pretende transferir el riesgo al inversor, éste último pretende obtener la máxima rentabilidad posible con el mínimo riesgo».

Entre otras medidas, esta Ley estableció criterios para que los instrumentos de capital híbrido puedan ser admitidos como fondos propios básicos de las entidades de crédito. Se acoge así el acuerdo alcanzado en el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea. A tal efecto se modifica el régimen para la computabilidad de las participaciones preferentes como recursos propios establecido en la Disposición adicional segunda de la Ley 13/1985, de 25 de mayo. En esta extensa Disposición se establece, entre otros requisitos, que las condiciones de emisión de las participaciones preferentes contemplen un mecanismo que asegure la participación de sus tenedores en la absorción de las pérdidas corrientes o futuras, y que no menoscabe eventuales procesos de recapitalización, ya sea mediante la conversión de las participaciones en acciones ordinarias, cuotas participativas o aportaciones al capital de las cooperativas de crédito, de la entidad de crédito emisora o matriz, ya mediante la reducción de su valor nominal.

H) Real Decreto-ley 8/2011, de 1 de julio

El Real Decreto-ley 8/2011, de 1 de julio, de medidas de apoyo a los deudores hipotecarios, de control del gasto público y cancelación de deudas con empresas y autónomos contraídas por las entidades locales, de fomento de la actividad empresarial e impulso de la rehabilitación y de simplificación administrativa¹⁹¹ fue el instrumento mediante el que se incorporaron al ordenamiento jurídico español medidas provenientes del Pacto por el Euro plus. Las consecuencias perniciosas de la crisis de la deuda soberana en Europa se venían poniendo de manifiesto en España incidiendo en el empeoramiento de la evolución de la economía española, p.72 bis¹⁹². De ahí que el gobierno tuviese que, una vez más, adoptar nuevas medidas.

La especial dificultad del mercado inmobiliario en España obligaba a la adopción de medidas específicas para acudir en ayuda de quienes contrajeron préstamos hipotecarios en los momentos de mayor valoración de los inmuebles y posteriormente se

¹⁹¹ BOE núm. 161, de 7 de julio; corrección de errores en BOE núm. 167, de 13 de julio.

¹⁹² A propósito de la crisis de la deuda soberana en Europa, con especial referencia a España y su falta de competitividad, KRUGMAN señala como dos causas concatenadas la pertenencia a la moneda única (euro: con sus “choques asimétricos” y sin posibilidad soberana estatal para decidir su devaluación) y el estallido de la burbuja inmobiliaria.

Vid. KRUGMAN, P.: «Eurodämmerung: el crepúsculo del euro», *El País*, 29 de abril de 2012, Negocios, pp. 4-8, capítulo de su libro *¡Acabad ya con esta crisis!*, Barcelona, 2012.

han encontrado con la imposibilidad de satisfacer sus obligaciones de pago. Se adoptan medidas adicionales de protección para las familias con menores ingresos, así como las reformas necesarias para garantizar que las ejecuciones hipotecarias se realicen sin dar lugar a situaciones abusivas o de malbaratamiento de los bienes afectados; manteniendo plenamente, sin embargo, los elementos fundamentales de garantía de los préstamos y, con ellos, de la seguridad y solvencia del sistema hipotecario.

Se pretendía tutelar aquellas familias que pierden su vivienda como consecuencia de sus difíciles circunstancias económicas¹⁹³. A fin de garantizarles tanto sus necesidades más esenciales, como la posibilidad de superar en el corto plazo su situación económica, se estableció un mínimo vital, elevándose a tal efecto el umbral de inembargabilidad cuando el precio obtenido por la venta de la vivienda habitual hipotecada en un procedimiento de ejecución hipotecaria fuera insuficiente para cubrir el crédito garantizado («*under water*»). Si bien, con carácter general, el mínimo inembargable de cualquier deudor coincide con el salario mínimo interprofesional (SMI) para los deudores hipotecarios que han perdido su vivienda habitual, se eleva ese mínimo hasta el 150 por 100 del SMI y un 30 por 100 adicional por cada familiar de su núcleo que no perciba ingresos superiores a dicho SMI.

Por otra parte, con la pretensión de procurar un precio de remate lo más adecuado posible para el deudor, se prevé¹⁹⁴ que la adjudicación al acreedor en subasta de un inmueble hipotecado como consecuencia de una ejecución se ha de realizar por un precio nunca inferior al 60 por 100 del valor de tasación, impidiéndose cualquier adjudicación al acreedor inferior a este porcentaje, independientemente de la cuantía de la deuda total. Se quiere así evitar el despojo del deudor. Asimismo, para propiciar la participación de postores y alcanzar más y mejores ofertas, se reduce el depósito previo para participar en la subasta, fijándose en un 20 por 100.

I) Reforma del artículo 135 de la Constitución Española, de 27 de septiembre de 2011

En 2011, el debilitamiento de la economía española y las dificultades de financiación, incluso del Estado, llegaron a tal nivel, que con el fin de intentar mandar un mensaje de calma a los mercados y a los centros de decisión europeos y mundiales, el legislador español llegó incluso a modificar la Constitución Española para dar acogida en el texto constitucional al principio de estabilidad presupuestaria, estableciendo como límite máximo al déficit fiscal el marcado por la Unión Europea.

¹⁹³ Vid. MARTÍN PASTOR, José: «Posibilidades del acreedor hipotecario cuando, subastado el bien hipotecado, su producto resulta insuficiente para cubrir el crédito: a propósito del Auto de la Audiencia Provincial de Navarra, sección 2.ª, 111/2010, de 17 de diciembre», diario *La Ley*, 2011, núm. 7590.

¹⁹⁴ Mediante la modificación de los artículos 669 a 671 de la LEC.

Con tal finalidad se reformó el artículo 135 de la Constitución, consagrándose en su apartado 2: «El Estado y las Comunidades Autónomas no podrán incurrir en un déficit estructural que supere los márgenes establecidos, en su caso, por la Unión Europea para sus Estados Miembros».

J) Real Decreto-ley 16/2011, de 14 de octubre

El Real Decreto-ley 16/2011, de 14 de octubre, por el que se crea el Fondo de Garantía de Depósitos de Entidades de Crédito¹⁹⁵ trae causa del proceso de las anteriores normas vistas que han reestructurado el sistema financiero español. El proceso de reestructuración que ha llevado a la práctica desaparición de las cajas de ahorro como entidades de crédito de ejercicio directo de la actividad crediticia demandaba también un cambio en el régimen jurídico del sistema de garantía de depósitos en las entidades de crédito. Se prescinde del enfoque parcelado preexistente: tres fondos de garantía en función del tipo de entidad de crédito. La imbricación de todas las entidades del sector del crédito con las repercusiones —si no efecto sistémico— de unas sobre otras ha hecho inevitable que se acabe estableciendo solo un fondo de garantía de depósitos.

Precisamente ese enfoque unitario es el que ha llevado a potenciar la segunda función del fondo de garantía: la prevención y el saneamiento a fin de evitar que se tenga que ejercer la primera y tradicional función, esto es, la devolución de los depósitos en caso de bancarrota. La decisión gubernamental fue tomada en un momento en que eran necesarios recursos para financiar la reestructuración y saneamiento de entidades de crédito como las cajas de ahorro. Con la disposición del patrimonio de los fondos preexistentes, especialmente el bancario, se ha pretendido paliar la necesidad de aportar recursos públicos para el proceso de fusiones y reestructuración de entidades de crédito, especialmente en el caso de entidades en estado de bancarrota.

El Real Decreto-ley crea el Fondo de Garantía de Depósitos de Entidades de Crédito, que se subroga en la posición de los tres fondos preexistentes, es decir, de establecimientos bancarios, de cajas de ahorro y de cooperativas de crédito. El régimen jurídico y funciones son las mismas, manteniéndose la cobertura en la cifra establecida por la Unión Europea: cien mil euros por depositante (art. 10). Especial relevancia tiene el Título III, dedicado a la función de refuerzo de la solvencia y funcionamiento de las entidades de crédito, que acaba regulando (art. 13) el plan de actuación al que ha de someterse aquella entidad que recabe el apoyo del fondo para su reforzamiento.

Buscando que la financiación de la reestructuración y el reforzamiento de las entidades de crédito se pueda llevar a cabo solo con recursos del sector, el Real Decre-

¹⁹⁵ BOE núm. 249, de 15 de octubre.

to-ley 16/2011 fue pronto modificado para incrementar las aportaciones al fondo. El Real Decreto-ley 19/2011, de 2 de diciembre, por el que se modifica el Real Decreto-ley 16/2011, de 14 de octubre, por el que se crea el Fondo de Garantía de Depósitos de Entidades de Crédito¹⁹⁶, revisó el tope legalmente fijado para las aportaciones anuales que las entidades deben realizar al fondo, elevándolo del 2 al 3 por 1000 para garantizar que se dota al fondo de su máxima capacidad operativa¹⁹⁷.

K) Real Decreto-ley 2/2012, de 3 de febrero

Como se ha apuntado más arriba a propósito del Real Decreto-ley 2/2011, de 18 de febrero, para el reforzamiento del sistema financiero, el nuevo gobierno fruto de las elecciones del 20 de noviembre de 2011 tuvo que adoptar nuevas medidas de reforma del sistema financiero. Primero se tomaron medidas legales para atajar el déficit presupuestario. Tal era la pretensión del Real Decreto-ley 20/2011, de 30 de diciembre, de medidas urgentes en materia presupuestaria, tributaria y financiera para la corrección del déficit público¹⁹⁸, que implicó una subida de impuestos. En segundo lugar se aprobó el Real Decreto-ley 2/2012, de 3 de febrero, de saneamiento del sector financiero¹⁹⁹, que comienza constatando en su Exposición de Motivos que, cuatro «años después del inicio de la crisis financiera internacional, los problemas de confianza en el sector financiero y de restricción de crédito persisten». Continúan los problemas de liquidez y financiación junto con el fuerte deterioro de los activos de las entidades de crédito, dificultando el acceso a la financiación con severos efectos sobre la economía real.

En el diagnóstico de la situación del sector bancario español se señala como el principal lastre la magnitud de su exposición a los activos relacionados con el sector inmobiliario, activos que han sufrido un fuerte deterioro debido a la reciente evolución de la economía. Se afirma que «las dudas respecto a la valoración de tales activos y el aumento notable de los préstamos calificados como dudosos generan unos efectos perversos tanto sobre el propio sector financiero, dificultando el acceso de las entidades españolas a la financiación mayorista, como sobre el sector real al agravar la restricción del crédito». Las medidas adoptadas con anterioridad se habían encaminado a eliminar las debilidades coyunturales de las entidades de crédito españolas en el contexto de escasez de liquidez que ha existido desde el inicio de la crisis. Sin embargo, no se habían adoptado previsiones

¹⁹⁶ BOE núm. 291, de 3 de diciembre.

¹⁹⁷ El Real Decreto-ley 16/2011 también ha sido modificado, en punto a las derramas, por la disposición final cuarta del Real Decreto-ley 2/2012, de 3 de febrero, de saneamiento del sector financiero.

¹⁹⁸ BOE núm. 315, de 31 de diciembre; corrección de errores en BOE núm. 8, de 10 de enero de 2012.

¹⁹⁹ BOE núm. 30, de 4 de febrero; corrección de errores en BOE núm. 39, de 15 de febrero.

conducentes a lograr el saneamiento de los balances de las entidades de crédito, afectados negativamente por el deterioro de sus activos vinculados al sector inmobiliario. Advertido el impacto que dicho deterioro tiene sobre la solidez del sistema financiero español, el Real Decreto-ley 2/2012 aporta una reforma que incide sobre la valoración de estos activos y conlleva el saneamiento de los balances de las entidades de crédito españolas en un proceso que se quiere transparente con el objetivo de recuperar la credibilidad y la confianza en el sistema español. Solo así las entidades financieras podrán cumplir con su función esencial de canalizar el ahorro hacia proyectos de inversión eficientes que fomenten la actividad, el crecimiento y el empleo.

El Real Decreto-ley establece nuevos requerimientos de provisiones y capital adicionales, orientados a la cobertura del deterioro en los balances bancarios ocasionado por los activos vinculados a la actividad inmobiliaria. El saneamiento de los balances se articula a través de un nuevo esquema de cobertura para todas las financiaciones y activos adjudicados o recibidos en pago de deuda relacionados con el sector inmobiliario²⁰⁰. El ajuste de las entidades a las nuevas exigencias se pretende ejecutar durante el mismo año 2012. No obstante, aquellas entidades de crédito que lleven a cabo procesos de integración durante el ejercicio 2012 dispondrán de un plazo adicional de doce meses para dar cumplimiento a los nuevos requerimientos (art. 2.1), siempre que cumplan con requisitos (art. 2.2) dirigidos a asegurar que el proceso de integración tenga un volumen mínimo significativo, a que se incluyan compromisos y objetivos como la adopción de medidas para la mejora del gobierno corporativo de las entidades, al incremento del crédito a las familias y pequeñas y medianas empresas, o a la colocación en el mercado de los activos inmobiliarios propiedad de las entidades.

Se modifica el Real Decreto-ley 9/2009, de 26 de junio, sobre reestructuración bancaria y reforzamiento de los recursos propios de las entidades de crédito, reduciendo, por ejemplo, el plazo de desinversión del FROB de cinco a tres años, o, en el caso de procesos de integración, ampliando a títulos convertibles en acciones los que dicho fondo puede adquirir para recapitalizar una entidad de crédito²⁰¹.

También se modifica el Real Decreto-ley 11/2010, de 9 de julio, de órganos de gobierno y otros aspectos del régimen jurídico de las Cajas de Ahorros. Se pretende la simplificación de la estructura organizativa y los requisitos operativos de las cajas de ahorro que ejercen su actividad de forma indirecta. En este caso, los órganos de gobierno se reducen a la Asamblea General y al Consejo de Administración, siendo potestativa la Comisión de Control. Por otro lado, se establece

²⁰⁰ El artículo 1.1 remite al Anexo I para determinar el valor de los inmuebles cuyo riesgo no sea calificado como normal. Así, por ejemplo, el apartado 1 del Anexo I determina: «Los activos inmobiliarios recibidos en pago de deudas por las entidades de crédito y que cuenten con una antigüedad en balance superior a 36 meses tendrán un porcentaje de cobertura de al menos el 40 %».

²⁰¹ El Real Decreto-ley 9/2009 solo permitía la adquisición de participaciones preferentes.

un límite a la disposición de los excedentes que obtengan las cajas. Las que realicen ejercicio indirecto de la actividad financiera no podrán destinar más del 10 por 100 de sus excedentes de libre disposición a gastos diferentes de los correspondientes a la obra social. También se introducen disposiciones para simplificar el funcionamiento, periodicidad y forma de convocatoria de las Asambleas Generales. Asimismo, las cajas que reduzcan su participación, de modo que no alcancen el 25 por 100 de los derechos de voto en la entidad a través de la cual ejerzan su actividad financiera, deberán renunciar a la autorización para actuar como entidad de crédito, aunque mantuvieran una posición de control.

Se limitan las retribuciones de los administradores y directivos de entidades de crédito que hayan precisado o necesiten en el futuro apoyo financiero del Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria. Se siguen así las pautas marcadas por las recomendaciones del *Financial Stability Board* (FSB)²⁰² y de la Comisión Europea, la Directiva 2010/76/UE, de 24 de noviembre de 2010, y las normas que han incorporado al derecho español esta última. Según establece el Real Decreto-ley en su artículo 5.3, las entidades «que soliciten apoyo financiero del Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria para su saneamiento o reestructuración, como requisito necesario para disfrutar del mismo, deberán incorporar a los contratos que regulen su relación con sus consejeros y directivos el contenido mínimo que determine el Ministro de Economía y Competitividad» mediante Orden que contendrá limitaciones a las remuneraciones que los miembros de los órganos colegiados o directivos puedan percibir en función de que la participación del fondo en la entidad sea mayoritaria o no²⁰³.

²⁰² Para referencias sobre las propuestas del *Financial Stability Forum* y las de su continuador, el *Financial Stability Board*, vid. ARNER, D. W., and BUCKLEY, R. P.: «Redesigning the architecture of the global financial system», *Melbourne Journal of International Law* 11.2 (2010), p. 185 ss.; ARNER, D. W., and NORTON, J. J.: «International responses to the global financial crisis», at *Financial crisis management and bank resolution* / edited by John Raymond Labrosse, Rodrigo Olivares-Caminal, Dalvinder Singh., London: Informa Law, 2009, pp. 19 y ss.; GADBAW, R. M.: «Systemic Regulation of Global Trade and Finance: A Tale of Two Systems», *J Int Economic Law* (2010) 13(3): 551-574; GARCÍA SANTOS, N.: «La defensa del consumidor de productos financieros», en *Mecanismos de prevención y gestión de futuras crisis bancarias, Papeles de la Fundación de Estudios Financieros*, núm. 42, 2011, p. 137; GARICANO, L. & LASTRA, R. M.: «Towards a New Architecture for Financial Stability: Seven Principles», *J Int Economic Law* (2010) 13(3): 597-621. Sobre las propuestas provenientes del *Financial Stability Forum*, vid. RECALDE CASTELLS, A.: «Reflexiones sobre los efectos de la crisis en la regulación del sistema financiero», en *Estudios de Derecho del mercado financiero. Homenaje al profesor Vicente Cuñat Edo*, Valencia, 2010, pp. 72 y ss.; WALKER, G. A.: «The Global Credit Crisis and Regulatory Reform», at *The future of financial regulation* (MACNEIL, I. G. & O'BRIEN, J., edit.), Oxford; Portland, Or.: Hart Pub., 2010, p. 33-101.

²⁰³ En todo caso, las limitaciones respetarán las siguientes cuantías máximas anuales:

1.^a Retribución, por todos los conceptos, de los miembros de los órganos colegiados de administración de entidades participadas mayoritariamente por el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria, distintos de los contemplados en los siguientes números: 50.000 euros.

2.^a Retribución, por todos los conceptos, de los miembros de los órganos colegiados de administración distintos de los contemplados en los siguientes números, de las entidades que, sin hallarse mayoritariamente participadas por el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria, reciban apoyo financiero del mismo: 100.000 euros.

Por otra parte, es objeto de modificación el Real Decreto-ley 2/2011, de 18 de febrero, para el reforzamiento del sistema financiero, flexibilizando algunos requisitos de los instrumentos de deuda obligatoriamente convertibles para su cómputo como capital principal.

L) Real Decreto-ley 6/2012, de 9 de marzo

También en España, como ya se vio con respecto a Estados Unidos, se han tomado medidas para favorecer la refinanciación de la deuda y, en última instancia, ayudar a quienes debido a las circunstancias adversas de la situación económica se ven abocados a perder su vivienda hipotecada. Tal fin se pretende con el Real Decreto-ley 6/2012, de 9 de marzo, de medidas urgentes de protección de deudores hipotecarios sin recursos²⁰⁴. Este Decreto-ley avanza más allá de donde se quedó el Real Decreto-ley 8/2011, de 1 de julio, que se circunscribía al aumento del ámbito de inembargabilidad de bienes tras la pérdida de la vivienda. El nuevo Real Decreto-ley 6/2012, de 9 de marzo, pretende también evitar, si es posible, la pérdida de la vivienda. Y cuando dicha pérdida es inevitable, se arbitran medidas de ayuda a favor del deudor hipotecario, como la dación en pago y el alquiler forzoso de la vivienda para que se pueda continuar en el uso de la misma. A diferencia de Estados Unidos, en España no se incentiva con recursos públicos la refinanciación de créditos hipotecarios. Sí que en ambos casos se parte de la constatación y respeto del principio de autonomía de la voluntad y libertad de pacto en los contratos. Las medidas que el legislador adopta se basan en la libertad y voluntariedad de las partes para su adopción. Como técnica legislativa, en España se adopta el formato de Código de Buenas Prácticas que se formula por el ejecutivo-legislador y que cada entidad de crédito o prestamista hipotecario manifiesta aceptar «voluntariamente» (art. 5.1)²⁰⁵. Desde el momento

3.^a Retribución fija por todos los conceptos de presidentes ejecutivos, consejeros delegados y directivos de las entidades participadas mayoritariamente por el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria: 300.000 euros.

4.^a Retribución fija por todos los conceptos de presidentes ejecutivos, consejeros delegados y directivos de las entidades que, sin hallarse mayoritariamente participadas por el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria, reciban apoyo financiero del mismo: 600.000 euros.

²⁰⁴ BOE núm. 60, de 10 de marzo, donde también se publica el Real Decreto-ley 7/2012, de 9 de marzo, por el que se crea el Fondo para la financiación de los pagos a proveedores. Se trata de un mecanismo para inyectar liquidez al sistema financiero y a la actividad productiva por la vía de instrumentar la financiación necesaria para que Ayuntamientos y Comunidades Autónomas paguen sus deudas a proveedores. El Fondo para la Financiación de los Pagos a Proveedores se asienta sobre la base de otra entidad ya en proceso de extinción, el Fondo para la Adquisición de Activos Financieros, creado mediante el más arriba mencionado Real Decreto-ley 6/2008, de 10 de octubre. La disposición de la financiación concedida a las administraciones territoriales se hará mediante el pago directo a los proveedores, subrogándose el Fondo en los derechos que a dicho proveedor correspondieran frente a dichas administraciones territoriales por el importe efectivamente satisfecho (art. 7.3).

²⁰⁵ La Asociación Española de Banca (AEB) ha criticado al gobierno por pedirle una labor social con los desahucios propia de la Administración: «Las entidades bancarias están teniendo

de esta declaración de voluntad unilateral, el declarante queda vinculado por el régimen jurídico contenido en el Real Decreto-ley 6/2012, de 9 de marzo.

La norma busca su fundamento jurídico último en el artículo 47 de la Constitución Española, conforme al cual los poderes públicos han de promover las condiciones y dictar las normas que permitan hacer efectivo el derecho a disfrutar de una vivienda digna y adecuada. Sobre esa base se arbitran diversos mecanismos conducentes a permitir la reestructuración de la deuda hipotecaria de quienes padecen extraordinarias dificultades para atender su pago, así como la flexibilización de la ejecución de la garantía real, aunque sin deteriorar los elementos fundamentales de la garantía hipotecaria. La mayoría de las medidas están destinadas a quienes se encuentren en una situación económica límite que les impide afrontar sus obligaciones financieras, entre las que se encuentra de forma relevante la deuda hipotecaria que grava su vivienda. Tal situación se denomina «umbral de exclusión», que se define en el artículo 3 como aquella en la que se encuentran los deudores de un crédito o préstamo garantizado con hipoteca sobre su vivienda habitual en los que concurren la falta de rentas familiares, la cuota hipotecaria supera en más del 60 por 100 los ingresos netos, se carece de patrimonio suficiente para afrontar la deuda y alguna otra circunstancia más.

El modelo de protección diseñado, que se contiene en el Código de Buenas Prácticas incluido como Anexo, incluye tres fases de actuación:

1.^a) Reestructuración viable de la deuda hipotecaria, a través de la aplicación a los préstamos o créditos de una carencia en la amortización de capital y una reducción del tipo de interés durante cuatro años y la ampliación del plazo total de amortización.

2.^a) De no resultar suficiente la reestructuración, las entidades podrán ofrecer a los deudores una quita sobre el conjunto de su deuda.

3.^a) Si no se alcanza un plan asumible para su viabilidad financiera, los deudores hipotecarios podrán solicitar, y las entidades deberán aceptar, la dación en pago como medio liberatorio definitivo de la deuda²⁰⁶. En este caso, las familias podrán permanecer en su vivienda durante un plazo de dos años satisfaciendo una renta asumible y teniendo derecho a las ayudas para inquilinos previstas en el Real Decreto 2066/2008, de 12 de diciembre, por el que se regula el Plan de Vivienda y Rehabilitación 2009-2011. Igual condición de beneficiarios tendrán

que asumir funciones contra la exclusión social que corresponden a las Administraciones Públicas» (http://economia.elpais.com/economia/2012/03/09/actualidad/1331300203_086813.html 9.3.2012).

²⁰⁶ Sobre la dación en pago, *vid.* HERNÁNDEZ ARRANZ, M. C.: «Ejecución hipotecaria y dación en pago (a propósito del Auto de la Audiencia Provincial de Navarra de 17 de diciembre de 2010), *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, núm. 124, 2011, pp. 247-272.

las personas que hubieran sido objeto de una resolución judicial de lanzamiento como consecuencia de procesos de ejecución hipotecaria.

Asimismo, se moderan los tipos de interés moratorios aplicables a los contratos de crédito o préstamo hipotecario y se simplifica el procedimiento de ejecución extrajudicial previendo una subasta única y un importe mínimo de adjudicación.

El Decreto-ley no se ocupa de las consecuencias de la novación de los créditos o de su amortización anticipada en el mercado secundario. En tanto los créditos hipotecarios permanezcan en la cartera de la entidad prestamista, esta sigue teniendo la condición de acreedora y, por tanto, asume directamente las consecuencias de las modificaciones que se produzcan en los créditos. El impacto en el mercado hipotecario secundario queda diluido según la mayor o menor relevancia que los créditos modificados o amortizados tengan en el conjunto de la cartera de créditos hipotecarios de la entidad prestamista. Si los créditos hipotecarios han sido objeto de participación, e incluso de titulización, los efectos se trasladan a terceros que han adquirido la condición de acreedores hipotecarios en lugar de la entidad prestamista. La posibilidad de amortización anticipada es una nota característica de los créditos hipotecarios que está, tradicionalmente, asumida en el ámbito de la participación o titulización de los mismos. A esa posibilidad se ha de sumar la de modificación o subrogación conforme a la Ley 2/1994, de 30 de marzo, de subrogación y modificación de préstamos hipotecarios²⁰⁷ y, ahora, la novación derivada del Real Decreto-ley 6/2012, de 9 de marzo.

VI. CONCLUSIÓN

Tras la exposición hecha, se puede constatar que nos encontramos ante una crisis financiera de dimensión internacional de extrema gravedad y complejidad. Se trata de una crisis de larga duración. Las causas son múltiples, si bien el epicentro se ha identificado en las hipotecas «*subprime*» estadounidenses. Los efectos nocivos de los productos financieros «tóxicos» han tenido lugar porque ha habido un funcionamiento anómalo del sistema financiero en el que las autoridades financieras no han ejercido el debido control. Los poderes públicos reaccionaron desde el primer momento de la eclosión de la crisis en 2008 adoptando medidas que han ido desde la aportación de recursos públicos para evitar el efecto sistémico de la caída de importantes entidades financieras a la reestructuración del propio sistema financiero con un doble fin: 1) salir de la crisis; 2) prevenir el acaecimiento de nuevas crisis similares.

²⁰⁷ Vid. DÍAZ FRAILE, J. M.ª: «La nueva regulación de las novaciones y subrogaciones de los préstamos hipotecarios. Retos y riesgos de la reforma hipotecaria», diario *La Ley*, núm. 6727, de 4 de junio de 2007.

Las medidas económicas adoptadas se han traducido en disposiciones jurídicas en orden a la implementación de aquellas. El repaso hecho a las disposiciones legales más relevantes publicadas en Estados Unidos y en España pone de manifiesto la existencia de normas de carácter general dirigidas a la reestructuración del sistema financiero y otras específicas o sectoriales, entre las que se encuentran aquellas directamente relacionadas con el mercado hipotecario y los procesos de titulización hipotecaria.

Las distintas disposiciones estadounidenses y españolas pretenden garantizar la actuación prudencial en términos macroeconómicos y en concreto en el sistema financiero, con especial incidencia a la hora de conceder préstamos hipotecarios y colocar en el mercado los correspondientes créditos generados en el ámbito de la financiación inmobiliaria. En Estados Unidos, la actuación se focaliza en el mercado hipotecario secundario y en la búsqueda de un equilibrio en el mismo entre la participación del sector financiero privado y la del sector público a través de las grandes agencias hipotecarias federales. En España, sin embargo, el foco se centra en el estallido de la burbuja inmobiliaria y la caída del sector de la construcción, que, dado su peso en la economía española, su caída ha arrastrado con inmensa fuerza la totalidad de la economía del país. Especialmente, la paralización en el sector inmobiliario y la morosidad de los deudores hipotecarios han conllevado la bajada de valor y precios de los inmuebles, lo que ha acarreado el debilitamiento de la situación económica y la solvencia de entidades financieras titulares de activos hipotecarios o inmuebles.

En ambos países, con más o menos éxito, se han dictado disposiciones para ayudar a los deudores hipotecarios en grave riesgo de sufrir la ejecución hipotecaria de su vivienda, o incluso tras producirse la misma. Bien se han tomado medidas para facilitar la refinanciación de la deuda y evitar la ejecución de la garantía o, una vez ejecutada esta, se ha incrementado el límite de inembargabilidad de bienes para subvenir en ayuda de familias que han perdido la vivienda y se ha propiciado la continuidad en el uso de la vivienda mediante un alquiler de renta limitada durante un determinado período de tiempo.

Se han adoptado, asimismo, medidas de saneamiento del sector financiero. Se han aportado recursos públicos con la pretensión de su recuperación. Las normas dictadas pretenden conseguir la correcta valoración de los activos de las entidades financieras (en España, afluencia del «déficit inmobiliario») y prever procedimientos de liquidación ordenada, evitando que en el futuro se tenga que acudir a la aportación de recursos públicos para impedir la caída de entidades financieras (en Estados Unidos, del «*too big to fail*» al «*too big, will fail*»).

El tiempo mostrará si las medidas adoptadas y venideras producen los frutos apetecidos. En esta materia, la eficacia real de las disposiciones legales depende de innumerables variables económicas, políticas y sociales. De ahí que en cada

país el devenir de la crisis se vaya desarrollando con ritmo y características diferentes.

VII. BIBLIOGRAFÍA

ACHARYA, V. V., *et al.*: *Regulating Wall Street: The Dodd-Frank Act and the New Architecture of Global Finance*, Hoboken, N.J. : Wiley, 2011.

ADELMAN, H.: «Trust and Transparency: The Need for Early Warning», at *The future of financial regulation* (MACNEIL, I. G. & O'BRIEN, J., edit.), Oxford; Portland, Or.: Hart Pub., 2010, pp. 315-330.

ARESTIS, P., SOBREIRA, R. & OREIRO, J. L.: *The financial crisis: origins and implications*, Houndmills, Basingstoke; New York: Palgrave Macmillan, 2011.

ARNER, D. W., and BUCKLEY, R. P.: «Redesigning the architecture of the global financial system», *Melbourne Journal of International Law* 11.2 (2010): 185.

ARNER, D. W., and NORTON, J. J.: «International responses to the global financial crisis», at *Financial crisis management and bank resolution* / edited by John Raymond Labrosse, Rodrigo Olivares-Caminal, Dalvinder Singh., London: Informa Law, 2009, pp. 11-29.

ARORA, A.: «The global financial crisis: a new global regulatory order?», *Journal of Business Law*, 2010, núm. 8, pp. 670-699.

ARTHUR, B.: «Housing and Economic Recovery Act of 2008», 46 *Harvard Journal on Legislation*, 2009, pp. 585-606 <http://www.harvardjol.com/wp-content/uploads/2009/09/585-606.pdf> (4.11.2011).

ASHCRAFT, A. B. & SCHUERMANN, T.: «Understanding the Securitization of Subprime Mortgage Credit», 17 December 2007, <http://nyfedeconomists.org/schuermann/subprime.pdf>

ATIK, J.: «Basel II: a post-Crisis post-mortem», *Transnational Law & Contemporary Problems*, Winter 2011: 731.

AYUSO, J. y MALO DE MOLINA, J. L.: «El papel de los bancos centrales durante la crisis financiera: Lecciones para el futuro», en *Mecanismos de prevención y gestión de futuras crisis bancarias*, *Papeles de la Fundación de Estudios Financieros*, núm. 42, 2011, pp. 49-64.

- BARTH, J. R., *et al.*: *The rise and fall of the U.S. mortgage and credit markets; a comprehensive analysis of the market meltdown*, Hoboken, NJ: J. Wiley & Sons, 2009.
- BERMAN, A. R.: «Once a Mortgage, Always a Mortgage - The Use (and Misuse of) Mezzanine Loans and Preferred Equity Investments», 11 *Stan. J.L. Bus. & Fin.* 76 (2005-2006).
- BOGGS, J. C., FOXMAN, M. & NAHILL K.: «Dodd-Frank at One Year: Growing Pains», 2 *Harv. Bus. L. Rev. Online* 52 (2011), <http://www.hblr.org/2011/07/dodd-frank-at-one-year-growing-pains/>
- BOYLE, E.: «Eliminating the Risk to Taxpayers: Privatizing Fannie Mae and Freddie Mac», *Suffolk University Law Review*, Vol. XLIII, 2009, pp. 163-184, http://www.law.suffolk.edu/highlights/stuorgs/lawreview/documents/Boyle_Note_WDF_PageProof_.pdf ; 6.9.2011.
- BRADLEY K. KREHELY: «Government Sponsored Enterprises: A Discussion of the Federal Subsidy of Fannie Mae and Freddie Mac», *North Carolina Banking Institute*, vol. 6, 2002, pp. 519-544, <http://www.law.unc.edu/documents/journals/articles/323.pdf> , 16.12.2011.
- BRISSETTE, R. K.: «The Volcker Rule's unintended consequences», *North Carolina Banking Institute*, 15 (Mar. 2011), pp. 231-258.
- BROOME, L. L.: «The Dodd-Frank Act: TARP bailout backlash and too big to fail», *North Carolina Banking Institute* 15 (2011): 69.
- BUCKLEY, R. P. & ARNER, D. W.: *From crisis to crisis. The global financial system and regulatory failure*, Alphen aan den Rijn, 2011.
- CALVO VÉRGEZ, J.: «La recapitalización de las cajas de ahorros», diario *La Ley*, 2011, núm. 7656.
- Los sistemas institucionales de protección (SIPs) en el ámbito de las Cajas de Ahorros*, Madrid, 2011.
- CARBÓ VALVERDE, S.: «Financial Crisis and Regulation: The Case of Spain», en *Financial institutions and markets: the financial crisis-an early retrospective* (R. R. BLISS & G. G. KAUFMAN, edit.), New York: Palgrave Macmillan, 2010, pp. 127-145.
- «Lecciones del proceso de reestructuración bancaria en España», en *Mecanismos de prevención y gestión de futuras crisis bancarias*, *Papeles de la Fundación de Estudios Financieros*, núm. 42, 2011, pp. 35-47.

- CARROZZO, P. M.: «Marketing the American Mortgage: The Emergency Home Finance Act of 1970, Standardization and the Secondary Market Revolution», *39 Real Prop. Prob. & Tr. J.* 765 (2004-2005).
- CHATTERJEE, T. R. Rex: «Dictionaries Fail: The Volcker Rule's Reliance on Definitions Renders It Ineffective and a New Solution is Needed to Adequately Regulate Proprietary Trading» (June 3, 2011)», available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1857371> 18.2.2012.
- CONGRESSIONAL BUDGET OFFICE (CBO): *Federal Subsidies and the Housing GSEs*, Congressional Budget Office, Washington, DC, 2001.
- CÓRDOBA BUENO, M.: «¿Qué hacer con las agencias de calificación?», en *Mecanismos de prevención y gestión de futuras crisis bancarias, Papeles de la Fundación de Estudios Financieros*, núm. 42, 2011, pp. 151-167.
- DEMYANYK, Y. & HEMERT, O. VAN: «Understanding the Subprime Mortgage Crisis», *Rev. Financ. Stud.* (2011) 24 (6): 1848-1880.
- DÍAZ FRAILE, J. M.^a: «La nueva regulación de las novaciones y subrogaciones de los préstamos hipotecarios. Retos y riesgos de la reforma hipotecaria», diario *La Ley*, núm. 6727, 4 de junio de 2007.
- ELLEN, I. G., TYE, J. N., y WILLIS, M. A.: *Improving U.S. Housing Finance through Reform of Fannie Mae and Freddie Mac: Assessing the Options*, NYU Furman Center for Real Estate and Urban Policy, May 2010, <http://www.urban.org/uploadedpdf/1001382-fannie-mae-freddie-mac-reform.pdf> ; 6.9.2011.
- FABOZZI, F. J.: *The handbook of mortgage-backed securities*, McGraw-Hill, New York, 2005.
- FINANCIAL STABILITY OVERSIGHT COUNCIL: *2011 Annual Report*, July 26, 2011, <http://www.treasury.gov/initiatives/fsoc/Pages/annual-report.aspx>, 14.12.2011.
- FLORES DOÑA, M.^a S.: *La Junta Europea de Riesgo Sistémico. The European Board of Systemic Risk*, noviembre 2010, http://eprints.ucm.es/11546/1/E-Print_M%C2%AA_sierra.pdf , 29.11.2011.
- FRAME, W.S. & WHITE, L. J.: «Regulating Housing GSEs: Thoughts on Institutional Structure and Authorities», *Federal Reserve Bank of Atlanta Economic Review*, Second Quarter 2004, pp. 87-102.

- FROOMKIN, M.: «Reinventing the Government Corporation», 1995 *U. ILL. L. REV.* 543, 616-17.
- GADBAW, R. M.: «Systemic Regulation of Global Trade and Finance: A Tale of Two Systems», *J Int Economic Law* (2010) 13(3): 551-574.
- GARCÍA CRESPO, J. M.: «Mercado hipotecario y seguridad jurídica», diario *La Ley*, 2011, núm. 7661.
- GARCÍA SANTOS, N.: «La defensa del consumidor de productos financieros», en *Mecanismos de prevención y gestión de futuras crisis bancarias, Papeles de la Fundación de Estudios Financieros*, núm. 42, 2011, pp. 137-149.
- GARICANO, L. & LASTRA, R. M.: «Towards a New Architecture for Financial Stability: Seven Principles», *J Int Economic Law* (2010) 13(3): 597-621.
- GÓMEZ DE MIGUEL, J. M.: «Ante los bancos en crisis: ¿Continuidad o liquidación? o ¿Cómo asegurar los intereses públicos?», en *Mecanismos de prevención y gestión de futuras crisis bancarias, Papeles de la Fundación de Estudios Financieros*, núm. 42, 2011, pp. 107-124.
- GOODHART, C. A. E.: *The regulatory response to the financial crisis*, Edward Elgar, Cheltenham, UK, Northampton, MA, 2009.
- HERNÁNDEZ ARRANZ, M. C.: «Ejecución hipotecaria y dación en pago (a propósito del Auto de la Audiencia Provincial de Navarra de 17 de diciembre de 2010)», *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, núm. 124, 2011, pp. 247-272.
- HIDALGO ROMERO, R.: «Sobre la estructura de gobierno de los sistemas institucionales de protección (SIP) de carácter reforzado integrado por Cajas de Ahorros: consideraciones a los artículos 25 del Real Decreto-Ley 6/2010, de 9 de abril, de medidas para el impulso de la recuperación económica y el empleo, y 4 del Real Decreto-Ley 11/2010, de 9 de julio, de órganos de gobierno y aspectos del régimen jurídico», *Revista Aranzadi Doctrinal*, 2011, núm. 11, pp. 29-40.
- HILL, C. A.: «Why didn't subprime investors demand a (much larger) lemons premium?», *Law and Contemporary Problems*, Spring 2011: 47.
- IRELAND, P.: «The Financial Crisis: Regulatory Failure or Systems Failure?», at *The future of financial regulation* (MACNEIL, I. G. & O'BRIEN, J., edit.), Oxford; Portland, Or.: Hart Pub., 2010, pp. 33-101.
- JOHNSON, S.: «Statement», Hearing before the Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs United States Senate on Examining the Implications of the

- «Volcker Rules» for Financial Stability, S. HRG. 111-638, February 4, 2010, p. 32), http://frwebgate.access.gpo.gov/cgi-bin/getdoc.cgi?dbname=111_senate_hearings&docid=f:61651.pdf 21.10.2011.
- JOHNSTONE, Q.: «Private Mortgage Insurance», 39 *Wake Forest L. Rev.* 783 (2004).
- K & L GATES: K & L *Gates Global Government Solutions 2010: Mid-Year Outlook*, 2010, http://www.klgates.com/files/Publication/a1f110c4-bc91-4dc5-9c31-016decf2bbf9/Presentation/PublicationAttachment/c5d41a80-bace-4376-ae85-02bd0bc2633e/GGS_2010_MidYearReport.pdf, 26.11.2011.
- KANE, E. J.: «Who should bear responsibility for mistakes made in assigning credit ratings to securitized debt?», working paper, July 11, 2008, at <https://www2.bc.edu/~kaneeb/Who%20Should%20Bear%20Responsibility%20for%20Mistakes%20Made%20in%20Assigning%20Credit%20Ratings.doc> (27.10.2011).
- KAUFMAN, G. G.: «Causes, culprits and consequences», en *Financial crisis management and bank resolution* (J. R. Labrosse & R. Olivares, ed.), Caminal, Dalvinder Singh., London: Informa Law, 2009, pp. 1-10.
- KEYS, B. J.; MUKHERJEE, T.; SERU, A. & VIG, V.: «Did Securitization Lead to Lax Screening? Evidence from Subprime Loans», *The Quarterly Journal of Economics* (2010) 125 (1): 307-362.
- KRUGMAN, P.: «Un desastre impecable», *El País.com* 13.9.2011, http://elpais.com/diario/2011/09/13/economia/1315864802_850215.html 18.2.2012.
- «Eurodämmerung: el crepúsculo del euro». *El País*, 29 de abril de 2012, Negocios, pp. 4-8, capítulo de su libro *¡Acabad ya con esta crisis!*, Barcelona, 2012.
- LANGEVOORT, D. C.: «Global Securities Regulation after the Financial Crisis», *J Int Economic Law* (2010) 13(3): 799-815.
- LASTRA, R. M. & WOOF, G.: «Responses to the financial crisis», *Journal of International Banking Law and Regulation*, July 2011: 307-310.
- «The Crises of 2007-09: Nature, Causes, and Reactions», 13 *J. Int'l Econ. L.* 531 (2010).
- LOI, K.C.F.: «Mortgagees Exercising Power of Sale: Nonfeasance, Privilege, Trusteeship and Duty of Care», *Journal of Business Law*, 2010, 7, pp. 576-598.

- LORE, K. & COWAN, C.: *Mortgage-backed Securities, Developments and Trends in the Secondary Market*, Thomson-West Publications, Eagen, MN., 2005.
- MADRID PARRA, A.: «Garantía de los valores hipotecarios y crisis financiera», *Derecho Concursal y Paraconcursal*, núm. 10, 2009, pp. 49-94.
- «La especial propiedad del patrimonio de los fondos de inversión y titulación», *Revista de Derecho del Mercado de Valores*, núm. 6, 2010, pp. 9-59.
- «La titulación de los créditos hipotecarios», *Anales de la Academia Matritense del Notariado*, núm. 49, 2009, pp. 87-114.
- «Protección de los valores hipotecarios y crisis patrimoniales», en *Estudios de Derecho mercantil. En memoria del profesor Aníbal Sánchez Andrés*, Cizur Menor, 2010, pp. 1225-1291.
- «Reforma del mercado hipotecario, titulación hipotecaria y crisis financiera», *Anales de la Academia Sevillana del Notariado*, tomo XX, Sevilla, 2010, pp. 347-397.
- El Mercado Hipotecario (EEUU-España)*, Madrid, 1988.
- «The Secondary Mortgage Market. A Catalyst for Change in Real Estate Transactions», 39 Sw. L.J. 991 (1986).
- «US mortgage markets: a tale of self-correcting markets, parallel lives and other people's Money», *The future of financial regulation* (MACNEIL, I. G. & O'BRIEN, J., edit.), Oxford; Portland, Or.: Hart Pub., 2010, pp. 41-51.
- MARTÍN PASTOR, J.: «Posibilidades del acreedor hipotecario cuando, subastado el bien hipotecado, su producto resulta insuficiente para cubrir el crédito: a propósito del Auto de la Audiencia Provincial de Navarra, sección 2.^a, 111/2010, de 17 de diciembre», diario *La Ley*, 2011, núm. 7590.
- MARTÍNEZ MERCADO, M.: «Las Cajas de Ahorro: propiedad y ejercicio de las cuotas participativas ante el RD 11/2010. ¿Fin de su naturaleza jurídica?», *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, núm. 121, 2011, pp. 137-160.
- MARTÍNEZ ROSADO, J.: «Reforma del Sistema Financiero en Estados Unidos: La llamada *Dodd-Frank Act*», *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, núm. 125, Enero-Marzo 2012, p. 7-38.
- MCBARNET, D.: «Financial Engineering or Legal Engineering? Legal Work, Legal Integrity and the Banking Crisis», at *The future of financial regulation*

- (MACNEIL, I. G. & O'BRIEN, J., edit.), Oxford; Portland, Or.: Hart Pub., 2010, pp. 67-82.
- MEHRA, A.: «Legal Authority in Unusual and Exigent Circumstances: The Federal Reserve and the Financial Crisis», *University of Pennsylvania Journal of Business Law*, vol. 13, núm. 1, 2010, p. 221, available (April 25, 2011) at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1821002> 18.2.2012.
- MEHRLING, P. G.: «Europe Ground Zero. Financial Globalization versus the Nation State», September 30, 2011, <http://ineteconomics.org/blog/244?page=1> 14.2.2012
- MÉNDEZ GONZÁLEZ, F. P.: «*Mortgage Gate*: las incertidumbres sobre la ejecutabilidad de las hipotecas gestionadas por el *Mortgage Electronic Registration System* en Estados Unidos (1)», *Revista Crítica de Derecho Inmobiliario*, núm. 724, 2011, pp. 845-887.
- MÍNGUEZ HERNÁNDEZ, F.: «La estructura del nuevo marco prudencial y supervisor: Hacia Basilea III», en *Mecanismos de prevención y gestión de futuras crisis bancarias, Papeles de la Fundación de Estudios Financieros*, núm. 42, 2011, pp. 83-97.
- MOODY'S: *Default & Loss Rates of Structured Finance Securities: 1993-2005*, April 2006, <http://www.moodys.com/sites/products/DefaultResearch/2005600000426138.pdf> (28.10.2011).
- NASARRE AZNAR, S.: «Malas prácticas bancarias en la actividad hipotecaria», *Revista Crítica de Derecho Inmobiliario*, núm. 727, 2011, pp. 2665-2737.
- National Commission on the causes of the Financial and Economic crisis in The United States: *Financial Crisis Inquiry Report*, January 2011, <http://www.fcic.gov/report> , 21.11.2011.
- NAVARRO, V., TORRES LÓPEZ, J. & GARZÓN ESPINOSA, A.: *Hay alternativas*, Sequitur ATTAC España, Madrid, 2011.
- NELSON, G. S. & WHITMAN, D. A.: *Real Estate Finance Law*, St. Paul, 2007.
- NNONA, C. G.: «In the wake of the mortgage bubble and financial crisis: what should securities regulation become?», *UMKC Law Review*, Fall 2010: 31-60.
- O'BRIEN, J.: «Re-regulating Wall Street: Substantive Change or the Politics of Symbolism Revisited?», at *The future of financial regulation* (MACNEIL, I. G. & O'BRIEN, J., edit.), Oxford; Portland, Or.: Hart Pub., 2010, pp. 432-435.

- OESTERLE, D. A.: «The Collapse of Fannie Mae and Freddie Mac: Victims or Villains?» (July 19, 2010), *Entrepreneurial Business Law Journal*, vol. 5, núm. 2, 2010, pp. 733-760, Ohio State Public Law Working Paper núm. 127, available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1645330>, y en <http://moritzlaw.osu.edu/eblj/issues/volume5/number2/oesterle.pdf> ; 6.9.2011.
- OSBORN, J. W., FARNSWORTH, J. P., BELKHAYAT, L. A. K.: *Proprietary Trading Restrictions under the Proposed Regulations*, November, 17, 2011, <http://www.skadden.com/Index.cfm?contentID=51&itemID=2585> ; http://skadden.com/newsletters/Proprietary_Trading_Restrictions.pdf , 6.12.2011.
- PÉREZ, J.: «¿Una nueva estructura institucional para la supervisión y estabilidad financiera?», en *Mecanismos de prevención y gestión de futuras crisis bancarias, Papeles de la Fundación de Estudios Financieros*, núm. 42, 2011, pp. 65-82.
- PERRY, C. J.: «Rethinking Fannie and Freddie's New Insolvency Regime», *Columbia Law Review*, vol. 109:2009, p. 1752-1783, <http://www.columbialawreview.org/assets/pdfs/109/7/Perry.pdf> ; 6.9.2011.
- PORTER, R. B., GLAUBER, R. R. & HEALEY, T. J. (ed.): *New Directions in Financial Services Regulation*, Cambridge, Mass.: MIT Press, 2011.
- POVEDA ANADÓN, R.: «La respuesta del marco regulatorio español ante la crisis», en *Mecanismos de prevención y gestión de futuras crisis bancarias, Papeles de la Fundación de Estudios Financieros*, núm. 42, 2011, pp. 19-34.
- PRIOR, J.: «Treasury provides three options to replace Fannie, Freddie», *Housing Wire*, May 11, 2011, <http://www.housingwire.com/2011/02/11/treasury-provides-three-options-to-replace-fannie-freddie> , 15.12.2011.
- RAMOS PÉREZ-OLIVARES, A.: «Las Cajas de Ahorro como elemento perturbador del sistema financiero español», *Derecho de los Negocios*, núm. 237, junio 2010, pp. 19-23.
- RECALDE CASTELLS, A.: «Reflexiones sobre los efectos de la crisis en la regulación del sistema financiero», en *Estudios de Derecho del mercado financiero. Homenaje al profesor Vicente Cuñat Edo*, Valencia, 2010, pp. 719-740.
- REIS, D. J.: «The Federal Government's Implied Guarantee of Fannie Mae and Freddie Mac's Obligations: Uncle Sam Will Pick Up the Tab», 42 *Ga. L. Rev.* 1019, 42 (2008), http://works.bepress.com/david_reiss/1 24.10.2011.
- REISS, D.: «Fannie Mae and Freddie Mac and the Future of Federal Housing

- Finance Policy: A Study of Regulatory Privilege», 61 *Alabama Law Review*, 2010, núm. 5, 907.
- REISS, D.: «Fannie Mae and Freddie Mac: Creatures of Regulatory Privilege», en *Financial institutions and markets: the financial crisis-an early retrospective* (R. R. BLISS & G. G. KAUFMAN, edit.), New York: Palgrave Macmillan, 2010, pp. 157-184.
- «Fannie Mae, Freddie Mac, and the Future of Federal Housing Finance Policy. A Study of Regulatory Privilege», *Policy Analysis*, núm. 674 April 18, 2011; <http://www.cato.org/pubs/pas/PA674.pdf> (6.9.2011).
- «The role of the Fannie Mae/Freddie Mac duopoly in the American housing market», *Journal of Financial Regulation and Compliance*, vol. 17, núm. 3, 2009, p. 336-348 <http://www.emeraldinsight.com/journals.htm?articleid=1800817&show=html> (6.9.2011).
- ROLDÁN, J. M.^a: «Lecciones en materia de regulación y supervisión derivadas de la crisis financiera: La supervisión macroprudencial», en *Mecanismos de prevención y gestión de futuras crisis bancarias, Papeles de la Fundación de Estudios Financieros*, núm. 42, 2011, pp. 99-106.
- ROSEN, R. J.: «Too Much Right Can Make a Wrong: Setting the Stage for the US Financial Crisis», en *Financial institutions and markets: the financial crisis-an early retrospective* (R. R. BLISS & G. G. KAUFMAN, edit.), New York: Palgrave Macmillan, 2010, pp. 37-69.
- SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J.: «El Real Decreto-Ley 11/2010 y la «mercantilización» de las cajas», *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, núm. 121, 2011, p. 173-190.
- Las causas de la crisis financiera en EEUU*, 2.2.2011 <http://jsanchezcalero.blogspot.com/2011/02/las-causas-de-la-crisis-financiera-en.html>, 26.11.2011.
- SCHARFSTEIN, D. & SUNDERAM, A.: *The Economics of Housing Finance Reform: Privatizing, Regulating and Backstopping Mortgage Markets*, February 2011, p. 26 ss., http://www.brookings.edu/~media/Files/events/2011/0211_mortgage_market/0211_mortgage_markets_scharfstein_sunderam.pdf 15.2.2012.
- SCHMUDDE, D. A.: *A Practical Guide to Mortgages and Liens*, Philadelphia, 2004.
- SCOGGIN, A.: «New Senate bill would privatize Fannie, Freddie within 10 years»,

Housing Wire, December 8, 2011, <http://www.housingwire.com/2011/12/08/new-senate-bill-would-privatize-fannie-freddie-within-10-years>, 15.12.2011.

SCOTT, H. S.: «Reducing Systemic Risk Through the Reform of Capital Regulation», *J Int Economic Law* (2010) 13(3): 763-778.

—*The global financial crisis*, New York, N.Y.: Foundation Press, 2009.

SEILER, R.: «Fannie Mae and Freddie Mac as investor-owned utilities», *Journal of Public Budgeting, Accounting and Financial Management*, vol. 11 núm. 1, 1999, pp. 117-154.

STRICKLAND, J. T.: «The Proposed Regulatory Changes to Fannie Mae and Freddie Mac: An Analysis», 8 *N.C. Banking Inst.* 267 (2004).

TANEGA, J.: «Credit Crisis Solutions: Risk Symmetric Criteria for the Reconstruction of Socially Fair Asset-backed Securities», at *The future of financial regulation* (MACNEIL, I. G. & O'BRIEN, J., edit.), Oxford; Portland, Or.: Hart Pub., 2010, pp. 227-251.

The Department of the Treasury & Department of Housing and Urban Development: *Reforming America's Housing Finance Market. A Report to Congress*, February 2010, <http://portal.hud.gov/hudportal/documents/huddoc?id=housfinmarketreform.pdf> 19.11.2011.

TIETJE C. & LEHMANN, M.: «The Role and Prospects of International Law in Financial Regulation and Supervision», *J Int Economic Law* (2010) 13(3): 663-682.

TRACHTMAN, J. P.: «The International Law of Financial Crisis: Spillovers, Subsidiarity, Fragmentation and Cooperation», *J Int Economic Law* (2010) 13(3): 719-742.

TREPETA, K: *Reforming America's Housing Finance Market*, April 2, 2011, <http://rismedia.com/2011-04-02/reforming-americas-housing-finance-market/> 18.11.2011.

TRUJILLO DEL VALLE, J. A.: «Titulización de activos, crisis y riesgo sistémico», en *Mecanismos de prevención y gestión de futuras crisis bancarias*, *Papeles de la Fundación de Estudios Financieros*, núm. 42, 2011, p. 169-183.

TUCK, C. W.: «The Secondary Mortgage Market», en *The Store of Housing*, 1979, p. 406.

UNITED STATES DEPARTMENT OF THE TREASURY, OFFICE OF FINANCIAL STABILITY: *Troubled Asset Relief Program: Two Year Retrospective*, October 2010, http://www.treasury.gov/press-center/news/Documents/TARP%20Two%20Year%20Retrospective_10%2005%2010_transmittal%20letter.pdf, 24.11.2011.

—*Troubled Asset Relief Program: Three Year Anniversary Report. A Supplement to the TARP Two Year Retrospective*, October 2011, http://www.treasury.gov/initiatives/financial-stability/briefing-room/reports/agency_reports/Documents/TARP%20Three%20Year%20Anniversary%20Report.pdf, 24.11.2011.

URÍA FERNÁNDEZ, F.: «El nuevo régimen jurídico de las Cajas de Ahorros: análisis preliminar del Real Decreto-Ley 11/2010, de 9 de julio», diario *La Ley*, núm. 7456, 29 julio 2010.

VEGA SERRANO, J. M.: *La regulación bancaria, adaptado a la Ley de Economía Sostenible y al Real Decreto Ley 2/2011, de 18 de febrero, para el reforzamiento del sistema financiero*, Madrid, 2011.

VICENT CHULIÁ, F.: «Sistemas institucionales de protección (SIP) y reestructuración bancaria, como derecho paraconcursal», *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, 2010, núm. 13, pp. 27-52.

WALKER, G. A.: «The Global Credit Crisis and Regulatory Reform», at *The future of financial regulation* (MACNEIL, I. G. & O'BRIEN, J., edit.), Oxford; Portland, Or.: Hart Pub., 2010, pp. 33-101.

WEBER, R. H., and ARNER, D. W.: «Toward a New Design for International Finance Regulation», 29 *U. Pa. J. Int'l L.* 391(2007).

WEBER, R. H.: «Multilayered Governance in International Financial Regulation and Supervision», 13 *J. Int'l Econ. L.* 683 (2010).

WEISS, N. E.: «Fannie Mae's and Freddie Mac's Financial Problems: Frequently Asked Questions», *CRS Report for Congress*, Order Code RS22916, July 15, 2008, <http://fpc.state.gov/documents/organization/107216.pdf> 27.10.2011.

LA REFORMA DEL RÉGIMEN DE LA REPRESENTACIÓN DEL ACCIONISTA EN LA JUNTA GENERAL DE LAS SOCIEDADES COTIZADAS*

JOSEFINA BOQUERA MATARREDONA

Catedrática de Derecho Mercantil

Universitat de València

RESUMEN

Estudio de las novedades sobre la representación en las sociedades cotizadas (arts. 522, 523, 524 y 526 de la LSC que incorporan en nuestro Derecho la Directiva 2007/36/CE). La representación de los accionistas en la Junta general remedia la frecuente inasistencia de los accionistas a la misma. Por ello, la Ley 25/2011, de 1 de agosto, elimina obstáculos para la elección de los representantes, pero protege al representado con la limitación de la sustitución de representante, la exigencia de instrucciones de voto, la previsión y resolución de los conflictos de intereses y la regulación de la relación entre intermediario financiero y el cliente. La nueva regulación plantea diversos problemas que en este trabajo se analizan.

Palabras clave: Sociedades cotizadas. Junta general. Accionistas. Representación. Sustitución. Instrucciones de voto. Conflicto de intereses. Intermediarios financieros. Clientes.

ABSTRACT

This article studies the latest regarding proxy voting in listed companies (transposition of Directive 2007/36/EC of the European Parliament and Council of 11 July to the Articles 522, 523, 524 and 526 of the LSC). The voting by proxy of shareholders in general meetings mitigates the frequent absence of shareholders to them. That is why the 25/2011 Law, of 1 August, removes impediments for the appointment of proxy holders,

* Trabajo realizado en el marco del Programa I + D del Ministerio de Educación y Ciencia sobre «Los derechos de los socios ante los nuevos retos del derecho de sociedades», DER2010-17798/JURI.

but protects the shareholder by limiting the replacement of the proxy holder, the need of voting instructions, the prediction and resolution of conflicts of interest and the regulation of the relationship between financial intermediary and client. However, the new regulation presents several problems which are analyzed below.

Keywords: Proxy of shareholders in general meetings. Listed companies. Voting instructions. Conflict of interests. Financial system. General meeting.

SUMARIO: I.—INTRODUCCIÓN. II.—NULIDAD DE LAS LIMITACIONES AL DERECHO DEL ACCIONISTA A HACERSE REPRESENTAR. III.—NOMBRA-MIENTO, NOTIFICACIÓN Y REVOCACIÓN DEL REPRESENTANTE POR MEDIOS ELECTRÓNICOS. 1. Nombramiento y notificación. 2. Revocación. IV.—LA SUSTITUCIÓN DEL REPRESENTANTE. V.—INTRUCCIONES DE VOTO. 1. Solicitud y conservación de instrucciones y emisión del voto con arreglo a las mismas. 2. Representación plural y voto divergente en función de las instrucciones. 3. Cómputo del quórum de constitución. VI.—CONFLICTO DE INTERESES DEL REPRESENTANTE DEL ACCIONISTA EN LA JUNTA GENERAL. 1. Obligaciones del representante: *A) Informar al accionista de la situación de conflicto de intereses. B) Solicitar instrucciones de voto. C) Abstenerse de emitir el voto en caso de no recibir instrucciones.* 2. Supuestos de conflicto de interés. 3. Administrador-representante por solicitud pública de representación y administrador-representante por elección del representado. 4. Validez del voto del representante contrario a los intereses del accionista o emitido en contra de sus instrucciones. VII.—RELACIONES ENTRE EL INTERMEDIARIO FINANCIERO Y SUS CLIENTES A LOS EFECTOS DEL EJERCICIO DE VOTO. 1. Obligaciones del intermediario financiero: *A) Obligación del intermediario financiero de informar a la sociedad sobre sus representados. B) Obligación del intermediario financiero de comunicar a la sociedad las instrucciones de voto recibidas. C) Obligación de informar sobre el sentido del voto en caso de instrucciones divergentes.* 2. Delegación del voto por parte del intermediario financiero. VIII.—BIBLIOGRAFÍA.

I. INTRODUCCIÓN

La Directiva 2007/36/CE, de 11 julio, sobre el ejercicio de determinados derechos de los accionistas de sociedades cotizadas, en su considerando (10), declara que: *«El buen gobierno de las empresas exige un proceso ágil y eficaz de voto por representación. Por consiguiente, deben suprimirse las restricciones y trabas existentes que hacen que el voto por representación resulte difícil y costoso. Sin embargo, el buen gobierno de las empresas exige también garantías suficientes frente a posibles abusos relacionados con los votos por representación. En este sentido, la persona en quien se haya delegado el voto debe estar obligada a seguir las instrucciones que pueda haber recibido del accionista, y los Estados miembros deben tener la posibilidad de adoptar medidas adecuadas para garantizar que el representante del accionista no promueva más intereses que los de este último, con independencia de la cuestión que haya dado lugar al conflicto de intereses. Las medidas contra posibles abusos pueden consistir, en concreto, en regímenes que los Estados miembros adopten para regular la actividad de las personas que se dedican activamente a la captación de votos por delegación o que, de hecho, hayan recogido un número importante de delegaciones, que exceda de un determinado nivel, en particular para garantizar un nivel adecuado de fiabilidad y transparencia. Con arreglo a la presente Directiva, los accionistas tienen un derecho sin restricciones a designar a tales personas como representantes para que asistan a las juntas generales y voten en ellas en su nombre. No obstante, lo dispuesto en la presente Directiva no afecta a las normas o sanciones que los Estados miembros puedan imponer a tales personas cuando hayan emitido los votos haciendo un uso fraudulento de las delegaciones recogidas. Por otra parte, la presente Directiva no obliga en modo alguno a las sociedades a comprobar que los representantes emiten su voto con arreglo a las instrucciones de voto de los accionistas a quienes representan».*

Los artículos 10 y 11 de la Directiva 2007/36/CE quieren que el voto mediante representación se regule de modo uniforme en los distintos Estados miembros

y para ello establecen las condiciones que éstos deben respetar para facilitar la representación transfronteriza, fijando el «máximo» de requisitos que son exigibles para hacer posible la representación.

El Derecho societario español consigue este objetivo en las sociedades cotizadas mediante la nueva redacción de los artículos 522, 523, 524 y 526 de la LSC por la Ley 25/2011, de 1 de agosto, de reforma parcial de la Ley de sociedades de capital y de incorporación de la Directiva 2007/36/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 11 de julio, sobre el ejercicio de determinados derechos de los accionistas de sociedades cotizadas¹.

La representación de los accionistas en la Junta general es un instrumento idóneo para paliar la inasistencia de los accionistas a ellas². Cuando se trata de accionistas inversores extranjeros quizá tiene un interés mayor³, pues facilita su participación en la Junta general.

La facilidad para el ejercicio del voto por representación puede reforzar la influencia de los intermediarios financieros, que se ocupan de la gestión y administración de valores. Pero la posibilidad de solicitar la representación por medios electrónicos y el proceder a su otorgamiento por el mismo medio facilita y agiliza considerablemente el proceso de captación de la representación y puede disminuir de una manera significativa sus costes, especialmente para el accionista «transfronterizo».

Por lo expuesto, analizamos a continuación las novedades de la representación en las sociedades cotizadas.

II. NULIDAD DE LAS LIMITACIONES AL DERECHO DEL ACCIONISTA A HACERSE REPRESENTAR

La Directiva 2007/36/CE (art. 10.1) quiere que los Estados miembros de la Unión Europea supriman las limitaciones existentes sobre las personas a las que se puede conceder la representación. Sólo exige que la persona que reciba la representación tenga capacidad jurídica para ello. Propugna la libertad en la atribución de la representación y, consecuentemente, la eliminación de las limitaciones legales a la facultad del accionista de hacerse representar⁴.

¹ BOE de 2 de agosto de 2011.

² El artículo 2 e) de la Directiva entiende por «representación»: «habilitación de una persona física o jurídica por un accionista para ejercer algunos o todos los derechos de dicho accionista en la Junta general en su nombre y por su cuenta».

³ Siempre y cuando el representante defienda los intereses de su representado y no los suyos propios o los de su grupo.

⁴ Entre nosotros hay autores que propugnan la eliminación de las limitaciones estatutarias a la facultad de hacerse representar (véase SÁNCHEZ CALERO, F.: *La sociedad cotizada en Bolsa en la evolución del Derecho de sociedades*, Madrid, 2001, pp. 211 y 212).

La Comisión, al justificar la eliminación de restricciones en la representación, afirma que los Estados miembros que no imponen estas restricciones no han experimentado por ello ninguna consecuencia adversa en las Juntas generales. El dato que se aporta no elimina todas las posibles razones para imponer ciertas cautelas al atribuir la representación, pues sólo manifiesta que no se han hecho patentes malas consecuencias, pero no que deba abandonarse toda precaución para evitar abusos, sobre todo al concentrar votos por representación en intermediarios financieros.

Nuestra Ley de sociedades de capital impone como presupuesto para que el accionista pueda ser representado que «tenga derecho de asistencia» (art. 184.1). Además, dispone que el accionista puede hacerse representar por medio de otra persona, aunque no sea accionista⁵, pero también admite que los estatutos sociales⁶ pueden limitar esta facultad (art. 184.1 LSA).

En el caso de las sociedades cotizadas, el artículo 522.1 LSC declara la nulidad de las cláusulas estatutarias que limiten el derecho del accionista a hacerse representar por cualquier persona en las Juntas generales⁷. Por tanto, cualquier persona física o jurídica puede ser representante del accionista de una sociedad cotizada⁸.

El legislador comunitario, y ahora el español, dejan sin efecto, sólo para las sociedades cotizadas, la posibilidad estatutaria, prevista en el último inciso del

⁵ La PCSM, en su artículo 402.1.1.º, admite que sólo los accionistas de las sociedades cotizadas que ostenten individual o conjuntamente, al menos, el uno por ciento del capital social pueden realizar la solicitud pública de la representación de otros accionistas.

⁶ Recuérdese que el artículo 126.4 del Reglamento del Registro Mercantil dispone que si se limita la facultad del accionista de hacerse representar en las Juntas, se expresará el contenido de la limitación en los estatutos sociales.

⁷ En este sentido, la Propuesta de Código de Sociedades Mercantiles, aprobada por la ponencia especial de la sección de Derecho Mercantil de la Comisión General de Codificación, compuesta por los Excmos. Sres.: Prof. Dr. Fernando SÁNCHEZ CALERO, Prof. Dr. Alberto BERCOVITZ RODRÍGUEZ-CANO y Prof. Dr. Ángel ROJO FERNÁNDEZ-RÍO, propone, en su artículo 399, que: «*serán nulas las cláusulas estatutarias que limiten el derecho del accionista a hacerse representar en las juntas generales de la sociedad cotizada*».

⁸ Para el inversor, y más si es extranjero, no es fácil acudir a otro accionista para que le represente. Lo más normal será que elija a los intermediarios profesionales o a las asociaciones de accionistas para que le representen.

Las asociaciones de accionistas también pueden ejercer la representación de los accionistas en la Junta general, pues su creación tiene como finalidad fundamental permitir una mayor participación en la vida social para la defensa de los intereses comunes de los accionistas asociados (art. 528.4 LSC) y la representación es el instrumento más significativo para lograrlo.

Sobre las asociaciones de accionistas, véase, entre otros, ALONSO LEDESMA, C.: «Las asociaciones de accionistas», en VV. AA., *Derecho de sociedades anónimas cotizadas*, dirección Rodríguez Artigas y otros, Ed. Thomson-Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2006, t. I., pp. 527 y ss.; MARTÍ LACALLE, R.: *El ejercicio de los derechos de minoría en la sociedad anónima cotizada*, Ed. Thomson-Aranzadi, 2003.

artículo 184.1 LSC, de limitar la facultad de hacerse representar, pues no quieren que haya restricciones sobre la persona que pueda tener la representación⁹.

Por último, debemos señalar que la norma que exige que la representación se confiera con carácter especial para cada Junta (arts. 184.2 LSC)¹⁰ no es una limitación legal a la facultad del accionista de hacerse representar, pues no se trata de una restricción sobre la persona que pueda tener la representación del accionista, sino sobre el ámbito temporal de la representación. Esta exigencia está acorde con la naturaleza y finalidad de la representación, sin perjuicio de su posible flexibilización, como ocurre en el artículo 187 de la LSC¹¹.

La LSC regula la legitimación para ejercer la representación en el supuesto de solicitud pública de representación. Están legitimados, en primer lugar, los propios administradores, las entidades depositarias de los títulos o las encargadas del registro de anotaciones (art. 186 LSC)¹², si bien deja abierto el supuesto a cualquier otra solicitud pública, pues les permite solicitar para sí o para otro^{13,14}. En segundo lugar, el artículo 528.4 de la LSC reconoce que los accionistas pueden constituir las asociaciones de accionistas para el ejercicio de sus derechos y la mejor defensa de sus intereses comunes. Por tanto, las asociaciones de accionistas están legitimadas para representar a sus asociados y ejercer su derecho de voto¹⁵.

⁹ Sin embargo, no debemos olvidar las disposiciones de la Ley 31/1968, de 27 de julio, de incompatibilidades y limitaciones de los presidentes, consejeros y altos cargos ejecutivos de la banca privada (art. 6).

¹⁰ Véase el art. 407. 1 PCSM.

¹¹ El apartado 2 del artículo 407 de la PCSM señala que: «Por excepción a lo dispuesto en el apartado anterior, las asociaciones de accionistas podrán formular solicitud pública de representación para todas las juntas que se celebren a partir del momento de la solicitud. La representación se extinguirá en los casos de revocación o de transmisión de las acciones». Véase también el artículo 401.1.1.º *in fine* de la PCSM.

¹² La PCSM prevé que sólo están legitimadas para formular solicitud pública de representación de los accionistas de las sociedades cotizadas las siguientes personas: 1.º Los accionistas que ostenten individual o conjuntamente, al menos, el uno por ciento del capital social. 2.º Las asociaciones inscritas en el Registro especial de asociaciones de accionistas de la Comisión Nacional del Mercado de Valores. 3.º Los miembros del Consejo de administración individualmente (art. 402. 1).

¹³ Ejemplo: Bankia solicita para un administrador de Endesa la representación del accionista.

¹⁴ Mientras el artículo 186 de la LSC, sin ningún tipo de limitación, dispone que los propios administradores de la sociedad puedan solicitar, para sí o para otros, la representación de los accionistas, la PCSM permite que los miembros del Consejo de administración individualmente representen a los accionistas de la misma sociedad, pero matiza que, en ningún caso, el propio Consejo de administración podrá formular solicitud pública de representación (art. 402.1 *in fine*). Además, el artículo 402.2 de la PCSM prohíbe que la representación, en caso de solicitud pública, pueda efectuarse a favor de persona distinta de quien la formule.

¹⁵ La doctrina mayoritaria entiende que si la creación de las asociaciones tiene como finalidad fundamental permitir una mayor participación en la vida social, la representación es el instrumento más significativo para lograrlo. Véase, entre otros, ALONSO LEDESMA, C.: *ob. cit.*, y MARTÍ LACALLE, R.: *ob. cit.*

Podría pensarse que el artículo 186 de la LSC limita la legitimación para realizar la solicitud pública de representación y consiguientemente las personas que pueden ejercer la representación, mientras que lo que pretende la Directiva 2007/36/CE es suprimir limitaciones, pero el régimen de la solicitud pública de representación (art. 186 de la LSC) es compatible con la libertad de representación que ésta pretende, pues no existen restricciones a la utilización de la representación, sino reglas para su desarrollo mediante la solicitud pública.

Las cautelas que fija nuestro Derecho para la solicitud pública y la presunción de la misma (art. 186. 3 LSC) no pretenden limitar el ejercicio de los derechos de representación y de voto del accionista, sino añadir seguridad a su ejercicio y proteger al accionista frente al abuso del solicitante de la representación¹⁶.

Igualmente la exigencia de la manifestación del sentido del voto en ausencia de instrucción de voto específica no supone ninguna restricción a la libertad de representación que quiere la Directiva 2007/36/CE.

III. NOMBRAMIENTO, NOTIFICACIÓN Y REVOCACIÓN DEL REPRESENTANTE POR MEDIOS ELECTRÓNICOS

1. Nombramiento y notificación

El Derecho societario español, en su política de admisión de la participación electrónica en Juntas generales de las sociedades anónimas señala expresamente que la representación se podrá otorgar no sólo por escrito, sino también por medios de comunicación a distancia que cumplan con los requisitos establecidos en la LSC para el ejercicio del derecho de voto a distancia [arts. 184.2 y 517.2.b) LSC]¹⁷. Pero el artículo 522.3 de la LSC va más lejos, pues impone a las socieda-

¹⁶ Véase la PCSM, que pretende establecer, respecto a las exigencias para la solicitud pública de representación que, convocada la Junta general, la persona legitimada para formularla puede insertar anuncios en cualquier medio de publicidad manifestando su solicitud y requerir de los accionistas el envío de los datos para remitirles el boletín de representación (art. 403). El futuro representante debe enviar a cada uno de los destinatarios el boletín de representación en blanco y un folleto explicativo de su identidad con indicación de su legitimación, sus motivos y la finalidad de la solicitud (art. 404). Además, si es miembro del órgano de administración, debe informar si se encuentra en conflicto de intereses en relación con alguno de los puntos del orden del día (art. 404).

¹⁷ La Ley 26/2003, de 17 de julio, por la que se modifica la Ley 24/1988, de 28 de julio de 1988, del Mercado de Valores, y el texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre de 1989, con el fin de reforzar la transparencia de las sociedades anónimas cotizadas, admitió el otorgamiento del poder de representación por medios de comunicación a distancia siempre que se cumpla con los requisitos establecidos para el ejercicio del derecho de voto a distancia (art. 106.2 LSA). Hoy, el artículo 184.2 de la LSC dispone lo mismo.

des cotizadas permitir a los accionistas otorgar la representación por medios electrónicos.

La posibilidad de solicitar y otorgar la representación por medios de comunicación a distancia facilita la intervención en las Juntas de los accionistas minoritarios y de los accionistas no residentes en el lugar del domicilio de la sociedad¹⁸. Por ello, y pese a los costes y dificultades respecto a las garantías de identificación de los accionistas, se ha generalizado la utilización de los medios electrónicos para la captación y designación de representante en la Junta general. Antes de la incorporación de la Directiva 2007/36/CE al Derecho español, las sociedades del IBEX ya reconocían, en sus reglamentos de la Junta, la utilización de medios electrónicos para conferir la representación.

Mientras que para las sociedades anónimas no cotizadas hay que preguntarse si es necesaria la previsión o habilitación estatutaria de los medios electrónicos, pues el artículo 184.2 de la LSC nos reenvía al artículo 189.2 para determinar el cumplimiento de «*los requisitos establecidos en esta ley para el ejercicio del derecho de voto a distancia*» y éste inicia la regulación del ejercicio del voto electrónico utilizando los términos «*de conformidad con lo que se disponga en los estatutos*»¹⁹, en las sociedades cotizadas no cabe duda que el artículo 522.3 impone la obligatoriedad de la admisión de los medios electrónicos para el nombramiento de representante en la Junta general. La utilización por el artículo 522 de los términos «*podrán realizarse*» se refiere a la opción que tiene el accionista sobre la forma de hacerlo, dado que se le permite realizar el nombramiento por escrito o por medios electrónicos²⁰.

¹⁸ El accionista extranjero posiblemente se decidirá por responder a la solicitud colectiva o institucional de representación. Por tanto, es importante cómo se realice la captación electrónica de la representación, la identificación del solicitante y la información sobre la existencia de conflicto de intereses.

¹⁹ La doctrina está dividida sobre si la representación por medios de comunicación a distancia está supeditada o no a la previa autorización estatutaria. Así, VIERA GONZÁLEZ, J.: «Previsión estatutaria y en el Reglamento de Junta general de la emisión del voto y el otorgamiento de representación por medios de comunicación a distancia», RdS, 2004, pp. 195 a 197, y MUÑOZ PAREDES, J. M.: *Nuevas tecnologías en el funcionamiento de las Juntas generales y de los Consejos de administración*, Ed. Thomson-Civitas, 2005, pp. 137 y 138, se manifiestan a favor de la habilitación estatutaria, mientras que ALCOVER GARAU: «Aproximación al régimen jurídico del voto electrónico», RDM, 2004, núm. 254, pp. 1341 a 1371, y en VV. AA.: *Derecho de sociedades anónimas cotizadas*, dirección Rodríguez Artigas y otros, Ed. Thomson-Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2006, t. I, pp. 375 a 398, sostiene que no es necesaria dicha previsión estatutaria. La doctrina también se ha preguntado si para la utilización de los medios electrónicos en el otorgamiento de la representación es suficiente la habilitación reglamentaria (Reglamento de la Junta general).

²⁰ Antes de la reforma en las páginas webs de las sociedades cotizadas consultadas (Inditex, Viscopfan SA, Gamesa,...) se utilizan las siguientes fórmulas «... *de acuerdo con los requisitos y formalidades exigidos por la Ley, los Estatutos y el Reglamento de la Junta General, ...*» o «*de conformidad con los estatutos sociales, el Reglamento de Junta General y las normas de desarrollo aprobadas por el Consejo de Administración de la Sociedad sobre delegación y voto por medios de comunicación a distancia, la representación podrá conferirse: ...*».

El uso de los medios electrónicos es voluntario o potestativo para los accionistas, pero su puesta a disposición es obligatoria para la sociedad cotizada²¹. El accionista, de acuerdo con sus intereses, características y posibilidades, decidirá si nombra o no al representante por los medios electrónicos que la sociedad pone a su disposición.

En ningún caso los medios electrónicos son el único medio de ejercicio del derecho del accionista a nombrar representante. Es evidente que no se puede prohibir al accionista el ejercicio de sus derechos sociales por medios tradicionales, ni obligarle a utilizar sólo las nuevas tecnologías en el ejercicio de sus derechos²².

El artículo 11 de la Directiva 2007/36/CE²³ prohíbe que los requisitos formales de la representación y la emisión de instrucciones de representación resulten indebidamente complicados. Sin embargo, la sociedad cotizada necesita estar suficientemente segura de la identidad del accionista y del representante y, por ello, se permite a los Estados miembros imponer requisitos o permitir a las sociedades imponerlos, siempre que no sean desproporcionados.

La Ley de sociedades de capital impone algunos requisitos para la designación del representante del socio en la Junta general, pero no regula con precisión la forma, el momento y el contenido de la solicitud de representación²⁴. Sólo dispone que la representación ha de conferirse por escrito o por medios de comunicación a distancia que garanticen debidamente la identidad del sujeto que ejerce la representación (arts. 184.2 y 189.2 LSC) y para cada Junta (art. 184.2 *in fine* LSC), salvo en el supuesto de representación familiar (art. 187 LSC)²⁵.

Por último, y siguiendo las recomendaciones del Código Unificado del Buen Gobierno y de la Directiva 2007/36/CE, la recientemente reformada LSC regula los formularios que deben utilizarse para el voto por representación y exige que el anuncio de la convocatoria de la Junta general mencione el sistema para la emisión del voto por delegación con indicación de los formularios a utilizar y los

²¹ El legislador español ha considerado que las sociedades cotizadas son las que más posibilidades e interés tienen en adoptar los medios telemáticos. Sobre todo pensando en el inversor extranjero.

²² La Directiva 2007/36/CE y la Ley española sólo prohíben el nombramiento no escrito y admiten cualquier procedimiento escrito telemático o no.

²³ «La designación de representante y la emisión de instrucciones de voto por parte del accionista al representante no estarán sujetos a ningún requisito formal, con excepción de los requisitos que puedan ser estrictamente necesarios para la identificación del accionista y del representante».

²⁴ En 1989, el legislador español, ante los problemas que suscitó la solicitud de representación por parte de las entidades bancarias que custodiaban las acciones, reguló la solicitud pública de representación para resolverlos, algunos de los cuales superviven actualmente, como hemos visto.

²⁵ En el caso de la representación con solicitud pública se añade la obligación de petición y seguimiento de las instrucciones por parte del representante (art. 186.1 LSC), pero la LSC no menciona la información que se debe transmitir al accionista.

medios que deben emplearse para que la sociedad acepte la notificación por vía electrónica de las representaciones conferidas [arts. 517.2 b) LSC]. También se dispone la publicación ininterrumpidamente en la página web de la sociedad de la información sobre los formularios para la votación por representación, salvo que sean enviados por la sociedad a cada accionista [arts. 518 e) LSC].

Los requisitos exigidos por nuestro Ordenamiento jurídico no pueden ser calificados de desproporcionados, si bien puede resultar más acorde con los principios de la Directiva 2007/36/CE²⁶ la admisibilidad de apoderamientos con eficacia para un tiempo determinado, o incluso indeterminado, que la exigencia de la representación especial para cada Junta. La representación con carácter permanente o para un período de tiempo no es una «restricción» de la facultad del accionista de hacerse representar en la Junta, sino una facilidad.

Como dispone el artículo 522.3 LSC «... la sociedad establecerá el sistema para la notificación electrónica del nombramiento, con los requisitos formales necesarios y proporcionados para garantizar la identidad del accionista y del representante o representantes que designe». Igualmente la sociedad debe establecer el sistema para la revocación del representante²⁷.

De momento, los requisitos impuestos por las sociedades cotizadas son proporcionados a sus objetivos. El mecanismo más seguro y más empleado es acceder a los boletines o tarjetas para la representación publicados en la página web de la sociedad y, a efectos de garantizar debidamente la autenticidad e integridad de las comunicaciones electrónicas, disponer y utilizar la firma electrónica reconocida (Ley 59/2003, de 19 de diciembre, de Firma Electrónica)²⁸. Aunque

²⁶ Cabe plantearse si los principios informadores de la Directiva son excesivamente individualistas, pues confían exclusivamente al accionista la defensa de sus derechos, sin tener en cuenta la protección basada en posibles intereses sociales.

²⁷ Respecto de la revocación de la representación, nuestra Ley de sociedades de capital deja muy claro que la representación es siempre revocable y que la asistencia personal a la Junta del representado tendrá valor de revocación (art. 185 LSC).

²⁸ Véase, a modo de ejemplo, la convocatoria de la Junta general ordinaria de Industria de Diseño Textil, S. A. (INDITEX, S. A.), de 14 de julio de 2010, donde se establece «... La delegación también podrá realizarse a distancia mediante correspondencia electrónica a través de la página web de la compañía (www.inditex.com), debiendo seguir para ello las reglas e instrucciones que, a tal efecto, figuran en el espacio «Junta General 2010» de la citada web corporativa. A los efectos de garantizar debidamente la autenticidad e integridad de las comunicaciones electrónicas, será necesario disponer de un certificado electrónico reconocido, en los términos previstos en la Ley 59/2003, de 19 de diciembre, de Firma Electrónica, vigente y emitido por la Autoridad Pública de Certificación Española (CERES) dependiente de la entidad pública empresarial FNMTRCM (Fábrica Nacional de Moneda y Timbre y Real Casa de la Moneda) o de un DNI electrónico (DNIe).

También el artículo 8 del Reglamento de la Junta general de accionistas del Santander, «... Cuando la representación se confiera por medios de comunicación a distancia, sólo se reputará válida si se realiza: a) mediante entrega o correspondencia postal, haciendo llegar a la Sociedad la tarjeta de

ello encarece el procedimiento de representación, pese a que la sociedad asuma los costes de los servicios de la entidad prestadora de servicios de acreditación^{29,30}.

asistencia y delegación debidamente firmada, u otro medio escrito que, a juicio del Consejo de Administración en acuerdo adoptado al efecto, permita verificar debidamente la identidad del accionista que confiere su representación y la del delegado que designa, o b) mediante correspondencia o comunicación electrónica con la Sociedad, a la que se acompañará copia en formato electrónico de la tarjeta de asistencia y delegación, en la que se detalle la representación atribuida y la identidad del representado, y que incorpore la firma electrónica u otra clase de identificación del accionista representado, en los términos que fije el Consejo de Administración en acuerdo adoptado al efecto para dotar a este sistema de representación de las adecuadas garantías de autenticidad y de identificación del accionista representado.

Para su validez, la representación conferida por cualquiera de los citados medios de comunicación a distancia habrá de recibirse por la Sociedad antes de las veinticuatro horas del tercer día anterior al previsto para la celebración de la Junta en primera convocatoria. En el acuerdo de convocatoria de la Junta de que se trate, el Consejo de Administración podrá reducir esa antelación exigida, dándole la misma publicidad que se dé al anuncio de convocatoria. Asimismo, el Consejo podrá desarrollar las previsiones anteriores referidas a la representación otorgada a través de medios de comunicación a distancia, de conformidad con lo previsto en los artículos 34.5 de los Estatutos y 20.4 de este Reglamento.

²⁹ El artículo 406 de la PCSM prevé que los estatutos sociales admitan el reembolso de los gastos de la solicitud pública de representación en los siguientes términos: «1. *Los estatutos sociales podrán establecer que los gastos de la solicitud pública de representación sean reembolsables por la sociedad cuando concurran las dos siguientes circunstancias: 1.ª Cuando los votos emitidos por el representante o, al menos, la mayor parte de ellos hubieran coincidido con el voto de la mayoría. 2.ª Cuando, como consecuencia de esa mayoría, se hubiera adoptado un acuerdo válido por la junta general de accionistas.*

2. La Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá establecer un límite máximo de los gastos reembolsables».

³⁰ Como puede suceder que por fallos en el sistema el accionista no pueda ser representado en la Junta general, las sociedades suelen adoptar una serie de medidas que permiten comprobar que la representación se ha otorgado o eludir la responsabilidad por los fallos de la red.

Hemos observado que las sociedades piden que la delegación esté en poder de la sociedad con una determinada antelación. Además, se exige estatutariamente que tanto el representante como el representado cumplan ciertos requisitos para garantizar el conocimiento de la representación por parte de la sociedad. Las sociedades sabrán por quién y a quién se otorga la representación. Así, por ejemplo, Inditex SA dispone que «*el accionista que confiera su representación a distancia por correo postal o correspondencia electrónica, se obliga a comunicar al representante designado la representación conferida. Cuando la representación se confiere a un consejero de la Sociedad, esta comunicación se entenderá realizada mediante la recepción por la Sociedad de dicha comunicación de representación, quedando dispensado, en este caso, el representante de la obligación de identificación en los términos previstos en el párrafo siguiente.*

En el día y lugar de la Junta General, los representantes designados deberán identificarse mediante su Documento Nacional de Identidad o Pasaporte. En el caso de haberse efectuado la delegación a distancia, el representante designado deberá presentar, además de lo anterior, copia impresa de la delegación postal o electrónica».

Por último, se suele establecer, mediante cláusula estatutaria, que la sociedad se exime de toda responsabilidad (ej: En INDITEX, S. A., «*la Sociedad se reserva el derecho de suspender, modificar o cancelar los mecanismos de voto y delegación electrónicos por razones técnicas o de seguridad. La Sociedad no será responsable por los daños y perjuicios que, en su caso, pudiera sufrir el accionista derivados de averías, caídas de línea, fallos en la conexión a Internet, mal funcionamien-*

En todo caso, los requisitos exigidos para otorgar la representación se establecen para proteger al accionista de posibles abusos de la sociedad o de terceros.

En cuanto a la notificación del nombramiento de representante o representantes a la sociedad, los accionistas pueden hacerla por escrito o por medios telemáticos (art. 522.3 LSC), pero en todo caso la sociedad debe establecer el sistema de notificación por medios electrónicos.

2. Revocación

El artículo 185 de la LSC deja muy claro que la representación es siempre revocable y que la asistencia personal a la Junta del representado tiene valor de revocación. Pero la utilización de los medios telemáticos en el otorgamiento de la representación en Junta general y el ejercicio del derecho de voto a distancia pueden generar discrepancias sobre quién ha emitido el voto válido para esa Junta (accionista o representante)³¹ y cuándo se considera que ha existido revocación del voto o de la representación.

Puede otorgarse la representación y posteriormente ejercitarse el voto, o emitirse el voto por un medio y la representación por otro³². Nada impide que la revocación del representante se produzca por un medio distinto al del nombramiento (nombramiento telemático y revocación por escrito). Todo ello puede incidir en la revocación o no de la representación y en la eficacia del voto. Es importante saber si la sociedad admite que la emisión del voto electrónico posterior revoca la representación. Además la asistencia remota a la Junta general se equipara a la asistencia personal del accionista a los efectos de la revocación (arts. 182, 189.2 y 521 LSC).

Para resolver estos problemas, las sociedades cotizadas recogen en su reglamento de Junta general o en la convocatoria las llamadas reglas de prelación, que regulan la revocación tanto del voto como la representación telemática³³.

to del servicio postal de Correos o cualquier otra eventualidad, ajenas a la voluntad de la Sociedad, que dificulten o impidan el ejercicio del derecho de voto y/o delegación a distancia).

³¹ Aunque cuando las sociedades cotizadas empezaron a admitir la utilización de los medios electrónicos exigían un plazo para la recepción del voto a distancia de cinco (Banesto), tres días (Gamesa) o dos días (Acciona), hoy en la mayor parte de las sociedades se puede ejercitar simplemente 24 horas antes de la celebración de la primera convocatoria de la Junta general (Endesa, Telefónica, Iberdrola y Santander). En otros casos, se deja al Consejo de administración que fije dicho plazo en la convocatoria de la Junta general.

³² Hemos observado que suele coincidir la antelación mínima exigida para la recepción de las representaciones y de los votos. También se aprecia que esta antelación se ha reducido con respecto a la representación o voto cursados mediante entrega o correspondencia postal.

³³ Véase, por ejemplo, la reglas de prelación de «Acciona, SA» en virtud de la cual: «la asistencia en persona del accionista a la Junta General dejará sin efecto la manifestación de voto o la

La mayor parte de las sociedades cotizadas españolas, dado que el artículo 189.3 de la LSC dispone que los accionistas que emiten su voto a distancia deben ser tenidos como presentes a efectos de la constitución de la Junta, establecen que las delegaciones de representación emitidas o realizadas con anterioridad a la emisión de ese voto se entenderán revocadas y las conferidas con posterioridad se tendrán por no efectuadas. Incluso hemos visto que existen indicaciones que disponen que, en el caso de firmar los apartados de voto a distancia y representación para una Junta, la sociedad entiende que prevalecerá el voto a distancia y quedará sin efecto la delegación (ej., el banco Santander en las tarjetas de asistencia, delegación y voto a distancia para su Junta ordinaria del 2010).

Entendemos que la representación conferida con posterioridad al voto electrónico podría ser válida y revocar el voto si ello se declara expresamente. Aunque quizá sea conveniente mantener esta exclusión de efectos de la representación por la dificultad para realizar las comprobaciones necesarias. Lo que tal vez justifique que, con posterioridad al plazo indicado para ponerlo en conocimiento de la sociedad, sólo se admitan las representaciones conferidas en papel que se presenten por el representante designado que asista físicamente a la Junta. En cualquier caso, estamos ante cuestiones relacionadas con la fiabilidad de los medios utilizables para hacer prevalecer la voluntad del accionista manifestada en último lugar³⁴.

delegación de representación comunicada a Acciona, S. A., por medio de correo postal o por internet a través de la página web».

Son interesantes, por recoger varias opciones, las Reglas sobre el voto y delegación a distancia de Inditex, S. A.: «... iii) La votación a distancia tendrá valor de revocación de la delegación a distancia, con independencia de sus respectivas fechas. iv) La asistencia personal a la Junta del accionista que hubiera delegado o votado a distancia previamente, dejará sin efecto dicha delegación o voto. v) El voto efectuado mediante correspondencia postal o electrónica se entenderá revocado por la remisión posterior de un voto en sentido distinto. vi) En el caso de que un accionista realice válidamente varias delegaciones, prevalecerá la última recibida por la Sociedad, con independencia del medio utilizado para conferir las. vii) Los accionistas personas jurídicas y los no residentes en España deberán consultar a la Sociedad para examinar la posibilidad de, en su caso, adaptar, con las debidas garantías, los mecanismos de voto y delegación a distancia a sus peculiaridades. viii) En caso de que el accionista sea persona jurídica, éste deberá comunicar a la Sociedad cualquier modificación o revocación de las facultades que ostente su representante y, por tanto, la Sociedad declina cualquier responsabilidad hasta que se produzca dicha notificación. ix) La validez de la representación conferida y del voto emitido por medios de comunicación a distancia, estará sujeta a la comprobación de la condición de accionista por medio del fichero facilitado por la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, Sociedad Anónima (Iberclear). En caso de divergencia entre el número de acciones comunicado por el accionista que otorga la representación o emite su voto a distancia y el que conste en los registros de anotaciones en cuenta que comunique Iberclear, se considerará válido, a los efectos de quórum y votación, el número de acciones facilitado por esta última entidad...».

³⁴ En este sentido, el 20.4 *in fine* del Reglamento de la Junta del Banco Santander establece: «Asimismo, el Consejo de Administración, para evitar posibles duplicidades, podrá adoptar las

IV. LA SUSTITUCIÓN DEL REPRESENTANTE

El artículo 522.1 de la LSC, en su inciso final, dispone que «*no obstante, los estatutos podrán prohibir la sustitución del representante por un tercero*». Como es sabido, las tarjetas de solicitud de la representación suelen indicar que, en caso de conflicto de interés del representante, será sustituido por determinada persona³⁵, salvo que se indique lo contrario³⁶.

En consecuencia, pasamos de la ausencia de regulación sobre la sustitución del representante a la admisión de su sustitución. No es necesario acudir a las normas generales relativas a la representación (art. 262 del CCom —contrato de comisión— y art. 1721 del CC —mandato—)³⁷ para la admisión de la sustitución del representante en las sociedades cotizadas. Pero la LSC permite prohibir estatutariamente que el representante sea sustituido por un tercero. Parece considerar que la designación de sustituto por el representante puede incurrir en algún abuso o falta de transparencia y permite asegurarse que será el representado el que nombre a su representante. Ahora bien, respecto al régimen jurídico de la sustitución, son aplicables las normas generales, pero dada la dualidad de regulación (arts. 261 CCom y 1721 CC) no se resuelven las dudas que ya planteaba RONCERO³⁸ sobre la exigencia o no de autorización del accionista representado (art. 261 CCom) o la sujeción a las instrucciones por el accionista que el representante debe transmitirle al sustituto.

En todo caso, la licitud de la sustitución está condicionada al cumplimiento de dos requisitos: 1. Inexistencia de cláusula prohibitiva en los estatutos (art. 522.1 LSC). 2. Que conste por escrito en el momento de asistencia a la Junta general, pues la sociedad, al controlar la asistencia a la Junta y el quórum para su constitución, debe conocer que se ha producido la sustitución del representante.

medidas precisas para asegurar que quien ha emitido el voto a distancia o delegado la representación está debidamente legitimado para ello con arreglo a lo dispuesto en los Estatutos y en este Reglamento».

³⁵ Es una práctica habitual que las sociedades «animen» al accionista a otorgar la representación al presidente del Consejo de administración o a un accionista que se determina nominalmente, pero en caso de dejar en blanco ese nombre o de conflicto de intereses del representante elegido, se dispone que la representación será asumida por otra persona como, por ejemplo, en el caso del Banco Santander, el secretario general del Banco.

³⁶ Sobre la doctrina a favor y en contra de la sustitución; su regulación en Derecho comparado y su licitud en Derecho español antes de la modificación de la LSC, véase RONCERO SÁNCHEZ, A.: *La representación del accionista en la Junta general de la sociedad anónima*, Ed. McGraw Hill, Madrid, 1996, pp. 286 a 294.

³⁷ Ambos preceptos exigen la autorización del comisionista y del mandatario respectivamente. Pero en el caso del comisionista puede quedar a su elección la persona en quien había de delegar.

³⁸ Ob. cit., p. 291.

V. INSTRUCCIONES DE VOTO

1. Solicitud y conservación de instrucciones y emisión del voto con arreglo a las mismas

La Directiva 2007/36/CE quiere que el representante ejercite el derecho de voto con arreglo a las instrucciones del accionista al que representa (art. 10.4). En consecuencia, el representante tiene la obligación de solicitar instrucciones del accionista para emitir el voto con arreglo a las mismas³⁹. A su vez, el accionista debe proporcionar a su representante las instrucciones de voto para la Junta convocada. Dado que la representación se otorga para cada Junta (art. 184.2 *in fine* LSC), el accionista es conocedor del orden del día y puede indicar qué debe votar su representante en cada punto del orden del día⁴⁰. Ahora bien, dar instrucciones es un derecho, no una obligación del accionista.

Quizá por ello el artículo 522.2 de la LSC dispone que «*en caso de que se hayan emitido instrucciones por parte del accionista representado, el representante emitirá el voto con arreglo a las mismas...*». Pero la ausencia de instrucciones no supone la ineficacia de la representación.

El representante no sólo tiene la obligación de emitir el voto con arreglo a las instrucciones del accionista al que representa (art. 522.2 LSC), sino que además debe conservar las instrucciones de voto recibidas durante un año, a contar desde la celebración de la Junta general (art. 522.2 *in fine* LSC).

Con la conservación de las instrucciones se pretende que el representante pueda demostrar que fue fiel a las instrucciones de voto, recibidas y que, en consecuencia, no incumplió la representación otorgada, pues, como veremos más adelante, la inobservancia de las instrucciones supone un incumplimiento por parte del representante.

Como se exige que el representante conserve las instrucciones de voto, no cabe duda de que éstas deben darse por escrito. Sin embargo, la LSC no se pronuncia sobre la forma de pedir las instrucciones ni sobre la forma de impartir instrucciones. Pero en cualquier caso debe quedar claro que se están pidiendo instrucciones de voto y las instrucciones otorgadas deben ser precisas.

Ahora bien, en el supuesto de solicitud pública de representación (arts. 186 y 526 LSC), además de la solicitud y conservación de las instrucciones de voto, el representante también está obligado a añadir «*la indicación del sentido en que votará el representante en caso que no se impartan instrucciones precisas*»

³⁹ Así se deduce del artículo 522.2 LSC.

⁴⁰ Véase el artículo 186.1 de la LSC.

(art. 186. 1 *in fine* LSC). Fuera de este supuesto resulta discutible la imposición de este requisito.

El plazo de un año para la conservación de las instrucciones está en consonancia con el plazo de caducidad de la acción de impugnación de los acuerdos sociales dispuesto por el artículo 205 de la LSC.

Aunque la LSC no regula los derechos del representante en el ejercicio de su representación, no hay duda de que debe tenerse en cuenta el apartado 1 del artículo 10 de la Directiva 2007/36/CE: «*el representante disfrutará de los mismos derechos a hablar y hacer preguntas en la junta general que tendría el accionista al que representa*». Se deja claro que el representante debe tener los mismos derechos de los que goza el accionista en la Junta general. Por ello, no sólo podrá ejercitar el derecho de voto, sino también todos los conexos con éste o instrumentales, es decir, intervenir en las deliberaciones y solicitar información o aclaraciones sobre los puntos del orden del día⁴¹.

2. Representación plural y voto divergente en función de las instrucciones

La Directiva 2007/36/CE (art. 10.2) establece que «*una persona que actúe como representante puede tener una representación de más de un accionista sin limitación en cuanto al número de accionistas así representados. Cuando un representante tenga una representación de varios accionistas, podrá emitir votos concurrentes a favor o en contra de cualquier resolución o abstenerse de votar sobre la misma de conformidad con las instrucciones de voto de los accionistas a los que representa*».

Siguiendo el mandato de la Directiva, el artículo 522 de la LSC, en su párrafo 4, dispone que *el representante podrá tener una representación de más de un accionista sin limitación en cuanto al número de accionistas representados*. Por tanto, se admite la representación plural sin límite de representados.

El artículo 522.4 LSC, además de reproducir el primer inciso de artículo 10 de la Directiva, añade que «*cuando un representante tenga representaciones de varios accionistas, podrá emitir votos de signo distinto en función de las instrucciones dadas por cada accionista*». El representante que actúe en nombre de

⁴¹ Nos queda la duda sobre si el representante puede votar electrónicamente en nombre de su representado o si el único sujeto que puede ejercitar el voto electrónicamente es el socio debidamente identificado (art. 189.2 LSC). El voto electrónico logra el mismo resultado que la representación. Podemos decir que son formas excluyentes de participar en la Junta general, pues con la representación el socio desea que ya que él no asiste a la Junta general, lo haga su representante.

varios accionistas puede tener instrucciones de voto idénticas, pero también es factible que quien represente a varios accionistas reciba instrucciones de voto divergente sobre un mismo asunto del orden del día y por ello emitirá votos divergentes sobre ese asunto⁴². En consecuencia, se admiten votos diferentes de un representante de varios accionistas.

El legislador español no teme que la representación plural con instrucciones divergentes para el voto limite o perjudique los derechos de los representados que confiaron al representante su voto. La divergencia de instrucciones no plantea problema de conflictos de intereses si el representante vota siguiendo las diferentes instrucciones, que no hay que olvidar deben ser conservadas. Aunque quizá sea conveniente que el representante informe a sus representados de la representación plural y de las instrucciones de voto divergentes que ha recibido de cada uno de ellos.

La reforma de la LSC no trata algunos problemas que la doctrina mercantilista ha discutido: la pluralidad de representantes de un mismo accionista, la posibilidad de votos divergentes respecto de un mismo accionista⁴³ y la representación de solo parte de las acciones o representación parcial.

Puesto que el artículo 184 de la LSC dispone que todo accionista que tenga derecho de asistencia puede hacerse representar por medio de «otra persona», sin emplear el plural, se ha pretendido que un accionista sólo puede conceder una representación para todo su derecho de voto y que una sola persona pueda ostentar la representación de un accionista⁴⁴. La «otra persona» puede ser persona física o jurídica y también estos términos no se oponen a que sea más de una persona la que represente al accionista⁴⁵.

⁴² La cuestión no plantea especiales problemas, pero hay que tener presente que cuando una misma persona ostente la representación de más de tres accionistas, se entiende que ha existido solicitud pública de representación (art. 186.3 LSC) y, por tanto, ha de someterse a lo regulado por los artículos 186 y 526 de la LSC.

⁴³ En uno de los primeros borradores del Anteproyecto español se impedía al representante votar de forma diferente en cuanto a las acciones que posea de un mismo accionista, a menos que éste de manera expresa le autorice.

El artículo 10.1 de la Propuesta de Directiva también decía que *«un accionista solo puede designar a una persona para que actúe para él como representante en relación con cualquier Junta general»*.

⁴⁴ Esta exigencia es similar a la dispuesta por los artículos 183.3 de la LSC y 186.4 del RRM cuando establecen que la representación comprenderá la totalidad de las participaciones de que sea titular el socio representado. Si bien la razón de esta exigencia en la sociedades de responsabilidad limitada es evitar la celebración de la Junta general con un solo socio.

⁴⁵ Algunas sociedades cotizadas imponen en sus Reglamentos de Junta que no se podrá tener en la Junta más de un representante (véanse el art. 9 del RJG de Mapfre y el art. 12 del RJG de Inditex).

En nuestra doctrina⁴⁶ se ha discutido profusamente sobre la representación parcial y el voto divergente. Para algunos autores, el socio puede dividir en dos o más partes sus acciones y conferir con cada una de ellas representación a personas distintas⁴⁷. Para otros⁴⁸ no es posible el que el accionista realice «particiones» de su voto, pues el representante debe serlo de la totalidad de derechos de voto del accionista y tampoco admiten el voto divergente de un mismo accionista. Su voto ha de ser en una sola dirección. Aunque no parece lógico que existan sentidos de voto divergentes de un mismo accionista sobre el mismo asunto, ni siquiera cuando uno de ellos sea la abstención, legalmente no se prohíbe.

La propuesta de reforma que aparece en el artículo 86 de la PCSM⁴⁹, en el que se pretende regular la representación en la Junta de socios de todos los tipos societarios, y los artículos 399 a 408, sobre el régimen de representación en las sociedades cotizadas, no incluyen que la representación deba comprender la totalidad de las acciones de que sea titular el socio representado. Por tanto, la PCSM parece admitir implícitamente la representación parcial o de parte de los votos que le corresponden al accionista.

Sin embargo, la PCSM (art. 408) admite la representación parcial referida a parte de los asuntos a tratar en la Junta, pues establece que *«la representación podrá conferirse exclusivamente para votar algunos de los asuntos indicados en el orden del día. En los asuntos para los que no se hubiese conferido representación, se entenderá que los titulares de esas acciones se abstienen de participar en la votación»*⁵⁰.

⁴⁶ RODRÍGUEZ ARTIGAS, F.: *La representación de los accionistas en la junta general de la sociedad anónima*, Ed. Civitas, Madrid, 1990, pp. 60 y ss.; RONCERO SÁNCHEZ, A.: «Admisibilidad en Derecho español de los «poderes en blanco» para la representación del accionista en la Junta general de la Sociedad Anónima», RdS, 1996, núm. 6, pp. 69-105 y «La representación parcial del socio en la Junta general (STS, 25-2-1992)», Rds. 1993, núm. 1, pp. 157-1612, y CABANAS TREJOL, R., «Comentarios a los artículos 43 a 56 de la LSRL», en *La sociedad de responsabilidad limitada*, Ed. Colegio de Notarios de España, Madrid, 1995, t. I, pp. 243 a 316.

⁴⁷ Algunas de las sociedades cotizadas recogen en sus estatutos la prohibición de representación plural. Se puede ver Inditex, SA, que indica: *«Ningún accionista podrá ser representado por más de un representante»*.

⁴⁸ Véase, entre otros, URÍA, R., MENÉNDEZ, A. Y MUÑOZ PLANAS, J.M.^a, *La Junta general de accionistas* (arts. 93 a 122 de la Ley de Sociedades Anónimas), en *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles* (dirigido por Rodrigo Uría, Aurelio Menéndez y Manuel Olivencia), Ed. Civitas, Madrid, 1992, vol. 5, p. 168 y ss.

⁴⁹ «1. Todos los socios tendrán derecho a asistir a la junta, salvo que este Código disponga o autorice otra cosa.

2. El socio podrá hacerse representar por medio de otro socio, su cónyuge, ascendientes, descendientes o personas que ostenten poder general conferido en documento público con facultades para administrar todo el patrimonio que el representado tuviere en territorio nacional. Los estatutos podrán autorizar la representación por medio de otras personas.

3. Si la representación no constare en documento público, deberá conferirse por escrito para cada junta».

⁵⁰ En algunas tarjetas de delegación, como la del Banco Santander, vemos que marcando una casilla se extiende la delegación a las propuestas sobre puntos no previstos en el orden del día y que

Como vemos, se pretende regular la representación parcial, pero no como una representación que comprenda parte de las acciones del socio, sino como representación conferida para votar sólo en algunos asuntos del orden del día de la Junta.

Hoy, aunque no exista una norma similar a la citada, nada impide que representante y representado pacten el conferir la representación, limitando las materias en las que puede votar, y en tal sentido cabe un voto parcial.

3. Cómputo del quórum de constitución y acciones representadas

El artículo 522 de la LSC, en su párrafo 5, dispone que «*en todo caso, el número de acciones representadas se computarán para la válida constitución de la junta*». Como es sabido, al elaborar la lista de asistentes a la Junta general se ha de mencionar el número de acciones con que se concurre y si son propias o ajenas, es decir, si se asiste en representación de uno o varios accionistas (art. 192 LSC). Obviamente se computan a los efectos del quórum de constitución, pues sirven, como señala el artículo 192.2 LSC, para calcular el número de socios presentes o representados que acuden, así como el importe del capital del que son titulares.

VI. CONFLICTO DE INTERESES DEL REPRESENTANTE DEL ACCIONISTA EN LA JUNTA GENERAL

El artículo 10.3. c) de la Directiva 2007/36/CE quiere que los Estados miembros sólo pueden establecer o permitir que las sociedades impongan, en lo que respecta al ejercicio de los derechos del accionista a través de su representante, restricciones encaminadas a resolver posibles conflictos de intereses entre el representante y el accionista en cuyo beneficio aquél debe actuar⁵¹. Le preocupa que el representante pueda defender sus intereses o los de la sociedad en lugar del interés del accionista al que representa.

En España, la Ley de reforma parcial de la Ley de sociedades de capital y de incorporación de la Directiva 2007/36, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 11 de julio, sobre el ejercicio de determinados derechos de los accionistas de sociedades cotizadas, incluye un nuevo artículo 523 sobre el conflicto de intereses del representante⁵² y renumera y reforma el artículo 514 de la LSC, que pasa a ser

en este caso el representante votará en el sentido que estime conveniente. En caso contrario, el representante se abstendrá.

⁵¹ Este precepto señala, además, en qué pueden consistir las restricciones.

⁵² El artículo 522, sobre la representación del accionista en la Junta general, y el 523, sobre conflicto de intereses del representante, forman la subsección 2.ª sobre participación en la Junta por medio de representante.

526⁵³, que regula el ejercicio del derecho de voto por administrador en el supuesto de solicitud pública de representación en el caso de conflicto de intereses.

El artículo 526 de la LSC se refiere al conflicto de intereses de «*los administradores de una sociedad anónima cotizada, u otra persona por cuenta o en interés de cualquiera de ellos*»⁵⁴ que ejercen la representación del accionista, obtenida formulando solicitud pública de representación, y el artículo 523 regula el conflicto de intereses del representante del accionista sin más precisiones.

El legislador español, como hemos analizado, parte de la libertad del accionista en la elección de su representante y establece la nulidad de las cláusulas limitativas del derecho del accionista a hacerse representar (art. 522.1. LSC), pero no impide que el representante en conflicto de intereses actúe como tal, aunque le impone obligaciones para evitar la lesión de los intereses del representado. Aun existiendo conflicto de intereses, el accionista es libre de dar su representación a quien esté en esa situación. Tampoco establece cautelas proteccionistas más allá de la limitación del contenido de la representación mediante las instrucciones del accionista. El ejercicio del derecho de voto por el representante puede restringirse a discreción del representado.

Sin embargo, al representante del accionista en conflicto de intereses se le exige el cumplimiento de varias obligaciones para ejercer sus funciones con el fin de evitar que promueva intereses distintos de los de su representado.

1. Obligaciones del representante

Las obligaciones impuestas al representante por el artículo 523 de la LSC son tres: informar de la situación de conflicto de intereses al accionista, solicitar de éste instrucciones de voto y abstenerse de emitir el voto en caso de no recibir instrucciones.

A) *Informar al accionista de la situación de conflicto de intereses*

El artículo 523.1 de la LSC impone a quienes pueden ser nombrados representantes que antes de su nombramiento informen con detalle al accionista de si tienen con él intereses en conflicto. Con ello se pretende lograr que el socio tenga conocimiento de esta circunstancia y valore convenientemente si quiere nombrar

⁵³ El artículo 526 se incluye en la subsección 3.^a sobre votación de acuerdos.

⁵⁴ Como señala SÁNCHEZ CALERO, F.: *Los administradores en las sociedades de capital*, Ed. Thomsom-Civitas, Cizur Menor, 2005, pp. 788 y 789, la prohibición de ejercitar el voto en la Junta general comprende no sólo al administrador-representante, sino también a la «otra persona» que ha actuado por cuenta del administrador en la formulación pública de la solicitud de representación, con relación a los accionistas que le han confiado su representación en la Junta.

a esa persona como su representante, buscar otro representante, acudir personalmente a la Junta e incluso votar a distancia.

La exigencia al representante de informar de su situación de conflicto de intereses también pretende que el accionista pueda darle instrucciones de voto sobre los asuntos que le conciernen.

El apartado 1.º del artículo 523 dispone sin más matices que se informe con detalle de que existe situación de conflicto de intereses. Por ello, cabe pensar que el representante debe informar cuando se encuentre en las situaciones de conflicto de intereses que señala el apartado 2.º del artículo 523 y en cualquiera otra situación.

Como la situación de conflicto de intereses también se puede producir con posterioridad al nombramiento del representante, se le impone, en este caso, la obligación de informar «*inmediatamente*» a su representado de que ha incurrido en conflicto si «*no se hubiese advertido al accionista representado de su posible existencia*» (art. 523.1 LSC). Es fundamental conocer cuanto antes la existencia del conflicto de intereses, para que el accionista pueda reaccionar y dar instrucciones, pues de lo contrario, como después veremos, el representante debe abstenerse de votar (art. 523.1 *in fine* de la LSC).

Como señala ALFARO ÁGUILA-REAL, J.⁵⁵, al analizar el renumerado artículo 514 de la LSC, «no es fácil identificar correctamente la *ratio* de la prohibición de votar como representante que se impone al administrador cuando se encuentre “en conflicto de interés”, porque no se define en la Ley cuáles son los dos intereses en conflicto. Sin embargo, no es difícil determinarlo. Una buena definición de conflicto de interés es la que afirma que, en realidad, se trata de un conflicto entre un deber y un interés. El administrador-representante se verá tentado, ... a votar las acciones del representado, no en el sentido que más favorezca los intereses del representado (deber), sino en el sentido que más favorezca su propio interés. ... Es decir, no tienen que ver con el interés social, sino con la relación entre representante y representado. La norma pretende evitar que el representante actúe en interés propio y postergue los intereses del representado».

B) *Solicitar instrucciones de voto*

La Directiva 2007/36/CEE, en su artículo 10.3 b), quiere que los Estados miembros puedan restringir o no admitir el ejercicio de los derechos del accionista mediante un representante en conflicto de intereses sin instrucciones de voto

⁵⁵ «El artículo 514 de la Ley de Sociedades de Capital», *Blog, Derecho Mercantil*, Domingo, 26 de junio de 2011.

precisas para cada una de las resoluciones sobre las que el representante tenga que votar en nombre del accionista.

La Directiva justifica esta norma en que «... *el buen gobierno de las empresas exige también garantías suficientes frente a posibles abusos relacionados con los votos por representación. En este sentido, la persona en quien se haya delegado el voto debe estar obligada a seguir las instrucciones que pueda haber recibido del accionista, y los Estados miembros deben tener la posibilidad de adoptar medidas adecuadas para garantizar que el representante del accionista no promueva más intereses que los de este último, con independencia de la cuestión que haya dado lugar al conflicto de intereses...*»⁵⁶.

La legislación española establece que quien realice la solicitud pública de representación⁵⁷ en la sociedad anónima pida instrucciones para el ejercicio del voto e indique el sentido en que votará en el caso de que no se le impartan instrucciones precisas (art. 186.1 LSC)⁵⁸.

El artículo 523, con una redacción confusa, no dice expresamente que el representante tenga que solicitar instrucciones del accionista representado, pero del artículo 186.1 y 2 de la LSC y de la afirmación del apartado 1, *in fine*, del artículo 523 («... *de no haber recibido nuevas instrucciones de voto precisas ... , deberá abstenerse de emitir el voto*»), se deduce que el representante debe solicitar instrucciones a su representado cuando estime que entre ambos puede existir conflicto de intereses.

Las instrucciones precisas de voto son una garantía para que la voluntad del socio sea la manifestada por su representante. Evitan que el representante en conflicto de intereses vote según su interés o el de la sociedad y no según el interés del accionista.

Sin embargo, es frecuente en la práctica que el accionista otorgue la representación en blanco y que el representante que la solicita advierta que, si no recibe instrucciones, votará positivamente todos los asuntos del orden del día.

Cabe entender que, de no existir dicha advertencia, el representante tendrá libertad para votar al no recibir instrucciones del accionista, pues, como veremos, únicamente se le impone la obligación de abstenerse de votar cuando incu-

⁵⁶ Véase el considerando 10 de la Directiva 2007/36/CEE.

⁵⁷ Sobre la solicitud pública de representación, véanse los artículos 186 y 523 de la LSC.

⁵⁸ Las instrucciones son una manifestación de lo que desea el socio, que expresa por otra persona en la Junta general. Pueden ser inútiles si no se prevén los mecanismos para la comprobación de su cumplimiento. De otra parte, si no se preserva el secreto de las instrucciones hasta el momento de la votación, el órgano de administración, cuando se celebre la Junta general, ya sabe el sentido de voto de parte del accionariado y, si prevé que su propuesta no será aprobada, puede retirarla.

re en conflicto de intereses después de su nombramiento y no informa de inmediato y no recibe instrucciones (art. 523.1 *in fine* LSC) y si se trata de un administrador-representante, pues se le aplicará el artículo 526, que establece la prohibición de votar si no se han obtenido instrucciones precisas [art. 523.2 b) *in fine* LSC]. Sin olvidar que a falta de instrucciones debe actuar como un leal representante atendiendo a los intereses de su representado (arts. 1719 CC y 255 CCom).

Cuando el asunto que se discute y vota en la Junta general no figura en el orden del día por permitirlo la ley (ejemplo: la acción social de responsabilidad contra el administrador o su cese)⁵⁹, no existirá representación del accionista por faltar sus instrucciones, salvo que se haya previsto esa posible situación y se hayan dado instrucciones para la misma⁶⁰. Cabe que se imponga en estos casos al representante la obligación de abstenerse o de votar en blanco para evitar una desviación interesada del derecho de voto del representado.

Ante la solicitud de instrucciones de voto, el accionista tiene la libertad y la responsabilidad de otorgar o no instrucciones. También puede revocar la representación y nombrar un nuevo representante.

En algunos casos pueden no seguirse las instrucciones, pues, como dispone el artículo 186.2 de la LSC, el representante podrá votar en sentido distinto cuando se presenten circunstancias ignoradas en el momento del envío de las instrucciones y se corra el riesgo de perjudicar los intereses del representado (obligación *rebus sic stantibus*). Puede que se alteren las circunstancias de hecho que se tenían presentes en el momento de impartir las instrucciones y, de mantenerse el sentido del voto conforme a éstas, éste sería contrario al interés del representado.

No podemos suponer que, al exigirse la garantía de las instrucciones concretas para superar el conflicto de intereses, las discusiones en el seno de la Junta general no puedan hacer variar el sentido del voto del representante cuando se le proporcionan nuevos datos. La representación con instrucciones no excluye la discusión y el cambio de voto.

C) *Abstenerse de emitir el voto en caso de no recibir instrucciones*

Por último, el representante que, con posterioridad a su nombramiento, incurre en conflicto de intereses, debe abstenerse de votar si no ha recibido nuevas instrucciones de voto precisas para cada uno de los asuntos sobre los que tenga que hacerlo en nombre del accionista (art. 523.1 *in fine* LSC). De este modo se

⁵⁹ Artículos 223 y 238 de la LSC

⁶⁰ Véase el artículo 514.2 de la LSC.

evita que el representante del accionista defienda otros intereses y perjudique los de su representado.

En los demás supuestos en que se solicitan instrucciones y no se reciben serán de aplicación los artículos 255 del CCom y 1719 del CC, es decir, el representante debe actuar con prudencia y lealtad.

La redacción del artículo 523.1 de la LSC puede plantear la duda sobre si estamos ante un caso de revocación de la representación, pues no se limita a obligar al representante a que se abstenga de votar en los puntos del orden del día en los que se encuentra en conflicto de intereses, sino en todos «*los asuntos que el representante tenga que votar*». Esta obligación de abstenerse de emitir el voto impide que el representante ejerza el derecho de voto en contra de los intereses del accionista, pero también que el accionista participe en la Junta general, lo que equivale a una revocación de la representación.

Finalmente, cabe preguntarse si, ante la falta de claridad de las instrucciones de voto, el representante debe también abstenerse en la votación. Quizá el legislador no se planteó esta duda, pues en la práctica, para evitar confusiones en la redacción de las tarjetas de representación, se exige al socio que rellene la casilla con la opción deseada y a falta de indicación expresa se indica cuál es la interpretación del representante.

2. Supuestos de conflicto de intereses

Según el artículo 523.2 de la LSC puede existir conflicto de intereses del representante en las sociedades cotizadas, en particular cuando éste se encuentre en alguna de las cuatro situaciones que enumera⁶¹.

La primera situación de conflicto de intereses puede darse cuando el representante «*sea un accionista de control de la sociedad o una entidad controlada por él*» [art. 523.2 a) LSC]. En este supuesto se quiere impedir la concentración del poder de decisión en un socio y evitar así la hegemonía que se añadiría a la posición mayoritaria del representante por sus acciones.

⁶¹ La utilización en el precepto citado en el texto de las expresiones «puede existir» y «en particular» pueden inducirnos a error. Sin duda, el artículo 523 de la LSC tipifica cuatro supuestos de conflicto de intereses, pero la enumeración de situaciones de conflicto de intereses no excluye que puedan existir otros supuestos de conflictos. El «puede» genera confusión, pues en los casos enumerados «en particular» hay siempre conflicto de intereses.

Como afirma ALFARO ÁGUILA-REAL, J. («El art. 514 de la Ley de Sociedades de Capital» Blog Derecho Mercantil, domingo 26 de julio de 2011), aunque respecto al antiguo artículo 514 de la LSC, «la doctrina es conforme en que los casos listados en las letras a) a d) del párrafo 1 de dicho precepto tipifica «una serie de casos concretos» en los que el legislador concreta —no presume— que hay un conflicto de interés, como se deduce claramente de la expresión «*en todo caso*».

En la segunda, el representante es «*un miembro del órgano de administración, de gestión o de supervisión de la sociedad, o del accionista de control o de una entidad controlada por éste*» [art. 523.2 b) LSC]. Se considera que si el representante pertenece a la dirección de la sociedad, es administrador o forma parte del Consejo de control (SE) o de una de las sociedades controladoras puede defender los intereses de la sociedad olvidándose de los de su representado^{62,63}.

El precepto estudiado añade que si el sujeto en conflicto de intereses es un administrador, se aplicará lo dispuesto en el artículo 526 [art. 523.2 b) *in fine* LSC]. Es decir, que el administrador no podrá ejercitar el derecho de voto correspondiente a las acciones representadas en las decisiones que indica el artículo 526 de la LSC, salvo que hubiese recibido del representado instrucciones de voto precisas conforme a lo dispuesto por el artículo 522 de la LSC.

En la tercera situación hay conflicto de intereses cuando el representante «*sea un empleado o un auditor de la sociedad, del accionista de control o de una entidad controlada por éste*» [art. 523.2 c) LSC]. Se intenta paliar la falta de transparencia en las relaciones de representación y los efectos nocivos que en ocasiones puede tener la dependencia laboral o económica.

Por último, el representante que «*sea una persona física vinculada con las anteriores*» [art. 523.2 d) LSC] también se encuentra en conflicto de intereses. El artículo 523.2 d) de la LSC considera personas físicas vinculadas: «*el cónyuge o quien lo hubiera sido dentro de los dos años anteriores, o las personas que convivan con análoga relación de afectividad o hubieran convivido habitualmente dentro de los dos años anteriores, así como los ascendientes, descendientes y hermanos y sus cónyuges respectivos*».

El legislador considera que el representante se encuentra en conflicto de intereses con el accionista que representa cuando aquél tiene una relación de control

⁶² El Código Unificado de Buen Gobierno de 22 de mayo de 2006 (elaborado por el grupo especial de trabajo sobre el buen gobierno y aprobado por el Consejo de la CNMV), en sus definiciones, considera consejeros dominicales a quienes representen a accionistas que posean una participación accionarial superior o igual a la que se considere legalmente significativa (Anexo I-III. Definiciones. 4).

El Código Unificado de Buen Gobierno también presume que un consejero representa a un accionista, o que tiene con él una relación personal o profesional, cuando: a) Hubiera sido nombrado en ejercicio del derecho de representación. b) Sea consejero, alto directivo, empleado o prestador no ocasional de servicios a dicho accionista, o a sociedades pertenecientes a su mismo grupo. c) De la documentación societaria se desprenda que el accionista asume que el consejero ha sido designado por él o le representa. d) Sea cónyuge, persona ligada por análoga relación de afectividad, o pariente hasta de segundo grado de un accionista significativo.

⁶³ En la práctica existe una falta de igualdad de oportunidades entre los solicitantes de la representación pertenecientes a la dirección o administración de la sociedad y los demás solicitantes de la representación.

de la sociedad, se dirige o administra la sociedad o se es una persona física vinculada a los administradores, al accionista de control y demás sujetos mencionados en el artículo 523.2 de la LSC⁶⁴. Es decir, que al ejercer sus funciones de representación puede olvidarse del interés de su representado y defender los suyos o de las personas a él vinculadas⁶⁵.

Sin embargo, con la determinación de las situaciones de conflicto de intereses no se evita que el representante vote según su interés, sino que sólo se consigue que reciba del accionista que representa las instrucciones para que vote según el interés de éste.

3. Administrador-representante por solicitud pública de representación y administrador-representante por elección del representado

Cuando el administrador haya obtenido la representación mediante solicitud pública será de aplicación el artículo 526 de la LSC. Este precepto dispone que el administrador de una sociedad cotizada que ha obtenido la representación pública no podrá ejercitar el derecho de voto correspondiente a las acciones representadas en aquellos puntos del orden del día⁶⁶ en los que se encuentre en conflicto de intereses. Pero el legislador ha introducido una salvedad, pues si recibe del representado instrucciones de voto precisas para cada uno de dichos puntos, conforme a lo dispuesto por el artículo 522 de la LSC, el administrador-representante por solicitud pública podrá votar siguiendo dichas instrucciones. Con esta salvedad se coordinan los dos preceptos que existen en la LSC sobre conflicto de intereses. En la redacción anterior de esta norma (art. 514 LSC), el legislador no le exigía al administrador-representante por solicitud pública que solicitase instrucciones

⁶⁴ Como afirma LEÓN SANZ, F.: «La adaptación del Derecho español a la Directiva sobre derechos de socios en materia de solicitud pública de representación», en *Los derechos de los accionistas en las sociedades cotizadas. El proceso de adaptación de la Directiva 2007/36/CE, de 11 de julio, sobre el ejercicio de determinados derechos de los accionistas de sociedades cotizadas en España e Italia*, AV., Ed. Tirant lo Blanch, Valencia, 2011, p. 217, a través de la solicitud pública de representación, se puede alcanzar una influencia en la sociedad que no se corresponda con la participación en el capital social.

⁶⁵ La LSC no establece ningún requisito especial o restricción en el caso de la representación familiar, sino todo lo contrario, pues entiende que el familiar no necesita ninguna formalidad en el otorgamiento de la representación. Ahora bien, el artículo 187 de la LSC, que regula la representación familiar y permite a los familiares del representado (cónyuge, ascendientes o descendientes) no someterse a las restricciones impuestas por el artículo 186 de la LSC, no está pensando en sociedades cotizadas.

En el mismo sentido se pronuncia el artículo 401.2 1.º de la PCSM al establecer: «No serán de aplicación las normas sobre solicitud pública de representación en los siguientes casos: 1.º Cuando el representante sea cónyuge, ascendiente o descendiente de los accionistas representados...»

⁶⁶ También en aquellos puntos no previstos en el orden del día de la convocatoria que, por así permitirlo la Ley, sean tratados en la Junta, como el ejercicio de la acción de responsabilidad contra el administrador solicitante de la representación (art. 114.1 *in fine* LMV).

de voto, simplemente se limitaba a prohibirle ejercitar el derecho de voto correspondiente a las acciones representadas. Sin embargo, el administrador buscado como representante por el accionista en situación de conflicto de intereses hubiera podido votar en los asuntos mencionados en el artículo 514 siempre que el representado tenga conocimiento de la situación y haya solicitado instrucciones del accionista.

Igualmente, el legislador ha eliminado un contrasentido del texto que se manejó en la tramitación parlamentaria y que el Senado enmendó al introducir en el apartado b) del artículo 523.1 de la LSC la obligatoriedad de que al administrador-representante se le aplique el artículo 526, pues de lo contrario hubiera existido una diferencia de tratamiento entre el administrador-representante nombrado, formulando solicitud pública de representación y el administrador-representante que es nombrado por elección de representado. La coexistencia del artículo 523.2 b) y el artículo 526 de la LSC es pacífica, pues no existe distinción entre el administrador-representante por elección del representado y el administrador-representante por solicitud pública. Sin duda, el legislador ha tenido presente que la solicitud pública de representación es la forma mayoritaria de obtener y otorgar la representación en las sociedades cotizadas españolas y que normalmente se realiza por los administradores con el apoyo de las entidades financieras.

El artículo 526.1 enumera cuatro supuestos en que considera que el interés del administrador representante entra en conflicto con el interés del representado. Estos son: 1. Su nombramiento, reelección o ratificación como administrador⁶⁷; 2. Su destitución, separación o cese como administrador; 3. El ejercicio contra él de la acción social de responsabilidad; 4. La aprobación o ratificación, cuando proceda, de operaciones de la sociedad con el administrador de que se trate, sociedades controladas por él o a las que represente o personas que actúen por su cuenta⁶⁸. El legislador no duda de que el administrador posiblemente defenderá su propio interés. Existe una presunción «agravada» de conflicto de intereses y, en consecuencia, se le prohíbe ejercitar el derecho de voto en cuestiones relacionadas con su persona (nombramiento, reelección o ratificación, destitución, separación o cese; ejercicio de acción de responsabilidad y aprobación o ratificación de operaciones de la sociedad con él). El legislador asume la falta de transparencia y de competencia que puede existir en la designación de representante por solicitud pública, presume la intención de defender los intereses personales o de la sociedad y la predisposición del administrador solicitante de la representación a ignorar los intereses del representado.

⁶⁷ La mención de la reelección es una novedad con respecto al antiguo artículo 514 de la LSA, aunque aparece en el artículo 405 de la PCSM, que también incluye como asunto de conflicto de intereses la aprobación de la gestión.

⁶⁸ LEÓN SANZ, F. (ob. cit., p. 222), afirma que los supuestos enumerados por la norma no hacen referencia a situaciones de conflicto de intereses, sino más bien a supuestos de instrumentalización de la solicitud pública de representación en interés del representante.

Sin embargo, no debemos olvidar que el artículo 526 de la LSC utiliza los términos «... y, en todo caso, respecto de las siguientes decisiones: ...»⁶⁹. Considera, por tanto, que pueden existir otros supuestos de conflicto de intereses.

Para evitar el problema de la imposibilidad del ejercicio del voto por encontrarse el administrador-representante en conflicto de intereses, muchas sociedades en las tarjetas de delegación y voto establecen que si el representante se encuentra en conflicto de intereses en la votación de alguna propuesta, dentro o fuera del orden del día, la representación se entiende conferida al secretario general de la sociedad en su calidad de accionista con derecho de asistencia (ej., el Santander, Telefónica, ...). Existe una sustitución del representante en conflicto de intereses «guiada» por la sociedad y asumida por el accionista al firmar la representación⁷⁰.

4. Validez del voto del representante contrario a los intereses del accionista o emitido en contra de sus instrucciones

El artículo 523 de la LSC no prevé las consecuencias del incumplimiento por el representante del régimen del ejercicio del derecho de voto en los supuestos de conflicto de intereses. La redacción del apartado 1.º del artículo 523 de la LSC no es clara, pero la coordinación entre los apartados 1.º y 2.º del precepto nos permite afirmar que la sociedad en estos casos no puede prohibir ejercer la representación ni el voto del representante disconforme con la representación invalida el acuerdo de la Junta general⁷¹.

La sociedad no puede declarar la nulidad de la representación, ni prohibir al representante votar lo que estime oportuno. La sociedad comprobará la regularidad del otorgamiento de la representación, la capacidad de la persona del representado y la del representante según la ley y los estatutos (art. 184 LSC). Como señala el considerando 10 de la Directiva 2007/36/CE, ésta no obliga a las sociedades a comprobar que los representantes emiten su voto con arreglo a las instrucciones recibidas de los accionistas a quienes representan⁷².

⁶⁹ Como afirma ALFARO ÁGUILA-REAL, J. (ob. cit.), se deduce claramente de la expresión «*en todo caso*» que el legislador concreta —no presume— que hay un conflicto de interés. El precepto tipifica «una serie de casos concretos».

⁷⁰ Véase, sobre la sustitución del representante en conflicto de intereses, RONCERO: «La captación del voto a través de la solicitud pública de representación: transparencia, igualdad de oportunidades y conflicto de intereses», en VV. AA., *Derecho de sociedades anónimas cotizadas*, dirección Rodríguez Artigas y otros. Ed. Thomson-Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2006, t. I, pp. 435 y 436.

⁷¹ Como señala LEÓN SANZ (ob. cit., p. 221), respecto a la solicitud pública de representación, «el ejercicio de las acciones de nulidad del voto, la impugnación del acuerdo o la reclamación de responsabilidad frente al representado, presupone que se den en el supuesto de hecho los requisitos para el ejercicio de estas acciones».

⁷² La sociedad también deberá comprobar que la representación otorgada no haya sido revocada (art. 185 LSC).

La representación es un relación *inter partes* en la que la sociedad queda fuera, aunque puede ser beneficiada o perjudicada por el voto del representante. Por ello, la contravención de las instrucciones impartidas por el socio dará lugar a un posible resarcimiento por el representante de los daños y perjuicios ocasionados al representado.

La doctrina⁷³ se ha planteado las consecuencias del incumplimiento de las previsiones legales respecto a la representación. Frente a los que defienden la obligación de indemnizar los daños y perjuicios ocasionados sin provocar la nulidad de la Junta y de sus acuerdos, están quienes defienden la posibilidad de impugnar los acuerdos adoptados en la Junta por la infracción del régimen legal de la representación^{74,75}.

El ejercicio ilegal de la representación que perjudique al accionista-representado permite a éste exigir al representante que responda de los daños y perjuicios que le ocasione (art. 1718 CC) y también impugnar la constitución de la Junta o los acuerdos adoptados. Dado el incumplimiento del representante, el accionista debe probar ante el juez que no tuvo conocimiento de la situación de conflicto de intereses o que el representante no siguió sus instrucciones de voto.

La sociedad, en muchas ocasiones, puede ser conocedora de la situación de conflicto de intereses, sobre todo cuando el representante es el administrador o cuando existe solicitud pública de representación, pero esto no la implica en las cuestiones surgidas entre representado y representante.

En el supuesto de conflicto de intereses anterior o con posterioridad al nombramiento del representante (art. 523.1 *in fine* LSC), si éste no se abstiene al no recibir instrucciones del representado y también en el caso de incumplimiento de la prohibición de votar sin instrucciones en las decisiones enumeradas por el artículo 526.1 de la LSC, los votos emitidos por el representante son nulos, pues ha infringido una norma legal. El accionista deberá solicitar la declaración de nulidad del voto y ello le permitirá impugnar el acuerdo social. La impugnación prosperará si los votos emitidos por el representante infractor fueron necesarios para alcanzar la mayoría en la aprobación del acuerdo.

⁷³ Véase FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, L.: *Derecho de sociedades*, Ed., Tirant lo Blanch, Valencia, 2010, vol. I., pp. 628 y 629, y MARTÍNEZ MARTÍNEZ, T.: citada por FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA.

⁷⁴ Impugnación por defecto de la constitución de la Junta al computarse las acciones representadas para la obtención del quórum de constitución y ser necesarias para alcanzarlo, o por nulidad del voto emitido por el representante por defectos derivados de la representación si resulta necesario para la adopción del acuerdo.

⁷⁵ FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA: ob. cit., vol. I., p. 629.

VII. RELACIONES ENTRE EL INTERMEDIARIO FINANCIERO Y SUS CLIENTES A LOS EFECTOS DEL EJERCICIO DE VOTO

La Directiva 2007/36/CE ha tenido presente que los inversores de una sociedad cotizada, sobre todo los transfronterizos, deben tener acceso a servicios de votación efectivos y que se debe garantizar que sus derechos de voto se ejercen de conformidad con las instrucciones dadas. Por ello, considera necesario que los Estados miembros tomen cautelas respecto a la intervención de los intermediarios financieros como representantes de los accionistas.

La Directiva 2007/36/CE, en su considerando (11), señala que «*cuando estén implicados intermediarios financieros, la eficacia de la votación con arreglo a instrucciones depende en gran medida de la eficacia de la cadena de intermediarios, puesto que los inversores a menudo no están en condiciones de ejercer los derechos de voto que confieren sus acciones sin la cooperación de cada uno de los intermediarios de la cadena, que pueden no tener un interés económico en las acciones. Para permitir que el inversor ejerza sus derechos de voto en situaciones transfronterizas es, pues, importante que los intermediarios faciliten el ejercicio de dichos derechos. La Comisión debe seguir estudiando este asunto en el contexto de una Recomendación, a fin de garantizar que los inversores tienen acceso a servicios de votación efectivos y que los derechos de voto se ejercen de conformidad con las instrucciones dadas por los mencionados inversores*».

La LSC (art. 524.1), de conformidad con la Directiva 2007/36/CE, permite a los intermediarios financieros profesionales (sociedades de valores, agencias de valores, sociedades gestoras de carteras)⁷⁶ ejercitar el derecho de voto en una sociedad anónima cotizada, en nombre de su cliente, persona física o jurídica, cuando éste le atribuya su representación.

1. Obligaciones del intermediario financiero

Para el ejercicio de la representación en la Junta general, la entidad que preste servicios de inversión, en su condición de intermediario financiero, debe cumplir varias obligaciones legales que la hacen de peor condición que otros representantes, pues, como veremos, se le pide información sobre el sentido del voto que va a emitir, lo que no tienen que proporcionar los administradores-representantes u otras personas que obtengan la representación del accionista.

⁷⁶ El Real Decreto 867/2001, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicio de inversión, las define como aquellas entidades financieras cuya actividad principal consiste en prestar servicios de inversión con carácter profesional.

El artículo 62 de la LMV define a las empresas de servicios de inversión como «aquellas empresas cuya actividad principal consiste en prestar servicios de inversión, con carácter profesional, a terceros sobre los instrumentos financieros señalados en el artículo 2 de la presente Ley». Véanse los artículos 64 y 65 sobre clases de empresas de servicios de inversión.

A) *Obligación del intermediario financiero de informar a la sociedad sobre sus representados*

El intermediario financiero tiene la obligación de comunicar a la sociedad emisora, en la cual ejercerá el derecho de representación y voto de su cliente, una lista en la que indique la identidad de cada uno de los clientes a los que representa y el número de acciones respecto de las cuales ejercerá el derecho de voto en su nombre (art. 524.4 LSC)⁷⁷.

Aunque el número de acciones respecto de las cuales ejercerá el derecho de voto el representante es un dato exigido a efectos de quórum de asistencia, también se puede plantear la duda sobre si se piensa en una representación parcial, pues como hemos visto es un problema no resuelto.

La información exigida por el apartado 4 del artículo 524 de la LSC debe proporcionarse por el representante-intermediario financiero a la sociedad dentro de los siete días anteriores a la fecha prevista para la celebración de la Junta general.

B) *Obligación del intermediario financiero de comunicar a la sociedad las instrucciones de voto recibidas*

Al igual que cualquier otro representante, el intermediario financiero debe solicitar de sus clientes instrucciones de voto para la Junta general en la que va a participar. Cuando las reciba deberán constar en la comunicación transmitida a la sociedad emisora junto con la identificación de los clientes (art. 524.4 *in fine* LSC).

Esta última obligación supone una gran diferencia con respecto a la obligación de los restantes representantes, pues a todos se les exige la solicitud y la conservación de las instrucciones (art. 522.2 LSC), pero cuando el representante es un intermediario financiero, además debe comunicar a la sociedad el contenido de las instrucciones recibidas (art. 524.4 LSC).

Hasta la reciente reforma del artículo 524 de la LSC, ni la Ley ni la práctica imponían a los intermediarios financieros la revelación de esa información. Como señala GARCIMARTIN⁷⁸, los intermediarios «no tienen que hacer ningún tipo de

⁷⁷ La identificación de los accionistas representados ha sido una cuestión preocupante; por ello, la Fundación de Estudios Financieros, mediante la «Guía de buenas prácticas para el desarrollo de la Junta general de accionistas de sociedades cotizadas» (en Papeles de la Fundación núm. 6), recomendaba que la sociedad vele para superar los obstáculos que la existencia de depositarios y otros intermediarios en la titularidad de las acciones puedan representar en la identificación de sus accionistas y en la comunicación con ellos.

⁷⁸ «El artículo 524 LSC y el juego del teléfono escacharrado», en ALFARO ÁGUILA-REAL, J.: Blog, Derecho Mercantil, domingo, 2 de septiembre de 2011.

revelación de información porque ellos tienen la legitimación directa o propia para votar. La razón es que *nuestro Derecho se basa, a los efectos de la legitimación para el ejercicio de los derechos societarios, en un concepto de accionista formal o legal, no en un concepto real o económico*: accionista es quien aparezca en los registros correspondientes (Iberclear o las entidades adheridas), con independencia de que actúe por cuenta propia o por cuenta ajena. Cosas distintas son la normativa de transparencia o de OPAs o el derecho que tenga el emisor a conocer la identidad de sus accionistas (art. 497 LSC)». Añade que parece que hay una orientación hacia un concepto de accionista económico, pero sin modificar la regla de legitimación formal.

Se quiere evitar que se pueda sorprender a la sociedad, pues el volumen de accionistas representados por el intermediario financiero puede ser grande y la existencia de instrucciones y votos en un mismo sentido puede influir en la posibilidad de adopción de los acuerdos propuestos.

La norma española se aparta de los fines perseguidos por la norma comunitaria que quería garantizar el acceso de los inversores a servicios de votación efectivos y el ejercicio de los derechos de voto, de conformidad con las instrucciones dadas por los inversores⁷⁹. Además, olvida que normalmente los intermediarios financieros elaboran los formularios de modo que benefician al órgano de administración.

El legislador español ha decidido que hay que proporcionar más información a la sociedad emisora y ha olvidado que uno de los problemas detectados hasta ahora es la insuficiente información que recibe el inversor⁸⁰.

El artículo 524 de la LSC no establece un control de las instrucciones en beneficio del socio, sino en beneficio de los administradores, que habrán realizado sus propuestas de acuerdo y según el sentido de los votos controlados por los intermediarios financieros y por esto conocerán si pueden tener éxito o no sus propuestas.

C) *Obligación de informar sobre el sentido del voto en caso de instrucciones divergentes*

Ante las instrucciones de voto divergentes otorgadas por diferentes clientes, nada impide al intermediario financiero ejercitar el voto en sentido divergente (arts. 522.4 y 524.2 LSC).

⁷⁹ Sobre eliminación de matices, los malentendidos y la errónea trasposición de la Directiva, véase GARCIMARTÍN, F.: ob. cit.

⁸⁰ Otros problemas detectados son: la falta de transparencia en la solicitud, la competencia en la captación del voto, la falta de homogeneidad de los formularios y la falta de determinación de las consecuencias por el incumplimiento de la representación.

El cumplimiento de las instrucciones de sus clientes exige que ante la disparidad en la instrucciones proporcionadas exista disparidad de votos emitidos por un mismo representante (art. 524.2 LSC)⁸¹, pero para poder emitir votos divergentes al intermediario financiero se le exige que informe sobre «*el sentido en el que se emitirá el voto*» (art. 524.2 *in fine* LSC) mediante la comunicación hecha a la sociedad emisora prevista en el apartado 4 del artículo 524 de la LSC.

Esta obligación resulta confusa y reiterada, pues siempre que existan instrucciones deben constar en la comunicación transmitida a la sociedad emisora y las instrucciones contendrán el sentido del voto sobre cada punto del orden del día. Cuando se solicitan instrucciones se pide que se indique el sentido del voto (a favor, en contra o abstención) para cada punto del orden del día⁸².

2. Delegación del voto por parte del intermediario financiero

Aunque el artículo 522.1 LSC admite la sustitución del representante, cuando éste es un intermediario financiero no ha lugar a hablar de sustitución, pues si la persona inicialmente designada no puede representar al cliente, el mismo intermediario financiero elegirá a otra persona. Como innecesariamente indica el inciso final del artículo 522.1 LSC «... *sin perjuicio de la designación de la persona física cuando el representante sea persona jurídica*».

Pero el artículo 524.3 LSC regula la delegación de la representación del intermediario financiero y admite que éste puede delegar el voto a un tercero designa-

⁸¹ El Código unificado de Buen Gobierno de 22 de mayo de 2006 (elaborado por el grupo especial de trabajo sobre el Buen Gobierno y acordado por el Consejo de la CNMV), en su recomendación 6, propone: «*Que las sociedades permitan fraccionar el voto a fin de que los intermediarios financieros que aparezcan legitimados como accionistas, pero actúen por cuenta de clientes distintos, puedan emitir sus votos conforme a las instrucciones de éstos*».

La razón por la que se recomienda lo anterior es que al manifestarse sobre el fraccionamiento del voto se entiende que: «El ejercicio directo del derecho de voto por parte de accionistas extranjeros —el llamado «voto transfronterizo»— resulta con frecuencia complicado, a pesar de las normas sobre voto a distancia. La razón estriba en que la mayor parte de esos accionistas extranjeros efectúan sus inversiones en el mercado español a través de una cadena de intermediarios financieros que actúan como titulares fiduciarios (*nominees*), por cuenta del inversor último (*beneficial owner*). Pues bien, si se quiere respetar el derecho de voto de los inversores últimos de las acciones, debe permitirse que cuando los intermediarios financieros actúen como fiduciarios y, en consecuencia, aparezcan ante la sociedad como los únicos legitimados para ejercer el derecho de voto, puedan hacerlo de conformidad con las instrucciones de cada uno de sus clientes. Eso llevará, con frecuencia, a que un mismo titular fiduciario de acciones necesite emitir votos en diferente sentido («voto divergente»). Se trata de una posibilidad que el Código quiere promover y que ya es admitida por numerosas sociedades españolas, aunque no esté recogida de forma expresa en la Ley de Sociedades de capital.

⁸² No parece que sea una redacción defectuosa referida al sentido del voto en caso de que no existan instrucciones precisas, como sucede en el supuesto de representación por solicitud pública (art. 186.1 *in fine* LSC).

do por el cliente. Por tanto, no basta que el cliente autorice la delegación, sino que es necesario que la designación del delegado la realice el propio cliente. Aunque parece que admite el subapoderamiento, como no se quiere que se disponga de poderes sin designación de representante o poderes en blanco, se exige la designación del representante por parte del cliente.

La designación del sustituto corresponde al accionista-cliente del intermediario financiero, salvo que los estatutos sociales contengan una prohibición de delegación de la representación (art. 524.3 *in fine* LSC).

No se entiende bien en qué supuesto está pensando el legislador cuando regula la delegación respecto del intermediario financiero. Quizá piensa en el supuesto planteado por RONCERO⁸³, en el que una entidad bancaria establece la delegación a favor de sujetos no empleados del banco por falta de sucursal en el lugar de celebración de la Junta general.

Cabe que el intermediario financiero otorgue tantas delegaciones como estime pertinentes, pues no se puede limitar el número de delegaciones otorgadas, salvo que exista una cláusula estatutaria que lo prohíba. Es decir, el legislador está pensando que el intermediario financiero puede representar a un buen número de accionistas y que éstos pueden designar diferentes sustitutos.

VIII. BIBLIOGRAFÍA

ALCOVER GARAU, G.: «Aproximación al régimen jurídico del voto electrónico», RDM, 2004, núm. 254, pp. 1341 a 1371.

ALFARO ÁGUILA-REAL, J.: «El artículo 514 de la Ley de Sociedades de Capital», Blog - Derecho Mercantil, domingo, 26 de junio de 2011.

ALONSO LEDESMA, C.: «Las asociaciones de accionistas», en VV. AA., *Derecho de sociedades anónimas cotizadas*, dirección Rodríguez Artigas y otros, Ed. Thomson-Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2006, t. I., pp. 503 a 539.

CANO FERNÁNDEZ, E.: «El aspecto formal de la representación de las sociedades mercantiles. La ejecución de acuerdos sociales», RCDI, núm. 593, 1989, pp. 1153 y ss.

ESTEBAN VELASCO, G., Y RODRÍGUEZ ARTIGAS, F.: «Documento de solicitud-representación de los accionistas en la Junta general», RdS, 1993, núm. 1, pp. 127 a 132.

⁸³ *El ejercicio del poder de representación...* cit., p. 29.

FERNÁNDEZ DEL POZO, L.: «El reglamento de la Junta general en la Ley de transparencia de las sociedades anónimas cotizadas», RDBB, 2003, núm. 23, pp. 55 y ss.

FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, L.: *Derecho de sociedades*, Ed., Tirant lo Blanch, Valencia, 2010, vol. I.

GARCÍMARTI, F.: “El artículo 524 LSC y el juego del teléfono escacharrado”, en Alfaro Águila-Real, J., Blog-Derecho Mercantil, domingo 2 de septiembre de 2011.

HERNÁNDEZ RODRÍGUEZ, F.: «La emisión del voto por representación en la Junta General de la Sociedad Anónima: forma y contenido del poder», RJC, 1992, pp. 673 a 698.

LEÓN SANZ, F.: «La adaptación del Derecho español a la Directiva sobre derechos de socios en materia de solicitud pública de representación», en *Los derechos de los accionistas en las sociedades cotizadas. El proceso de adaptación de la Directiva 2007/36/CE, de 11 de julio, sobre el ejercicio de determinados derechos de los accionistas de sociedades cotizadas en España e Italia*, AV., Ed. Tirant lo Blanch, Valencia, 2011, pp. 215 a 236.

RODRÍGUEZ ARTIGAS, F.: «Sobre la denominada solicitud pública de representación de los accionistas en la Junta general de las Sociedades anónimas» (el art. 107 TRLSA), en *Estudios en homenaje a José Girón Tena*, 1.ª ed., Madrid, 1991, pp. 819 y ss.

— «El reglamento de la Junta general y los derechos del accionista: planteamiento general», en VV. AA., *Derecho de sociedades anónimas cotizadas*, dirección Rodríguez Artigas y otros, Ed. Thomson-Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2006, t. I., pp. 289 a 327.

RONCERO SÁNCHEZ, A.: «La representación parcial del socio en la Junta general (STS, 25-2-1992)», Rds 1993, núm. 1, pp. 157-1612.

— *La representación del accionista en la Junta General*, Ed. McGraw Hill, Madrid, 1995.

— «Admisibilidad en Derecho español de los “poderes en blanco” para la representación del accionista en la Junta general de la Sociedad Anónima», RdS, 1996, núm. 6, pp. 69-105.

— «La captación del voto a través de la solicitud pública de representación: transparencia, igualdad de oportunidades y conflicto de intereses», en

VV. AA., *Derecho de sociedades anónimas cotizadas*, dirección Rodríguez Artigas y otros, Ed. Thomson-Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2006, t. I., pp. 399 a 461.

SCHMIDT, K.: «La reforma alemana: las KonTrag y TransPug de 1998 y 2002, y el Código Cromme», RdS, 2004, núm. 22, pp. 19 a 34.

— «La Junta general en la Ley alemana de sociedades anónimas y en la reforma del Derecho de sociedades anónimas», en VV. AA., *Derecho de sociedades anónimas cotizadas*, dirección Rodríguez Artigas y otros, Ed. Thomson-Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2006, t. I., pp. 27 a 65.

URÍA, R./MENÉNDEZ; A./MUÑOZ PLANAS, J. M.^a: «La Junta general de accionistas (arts. 93 a 122 de la Ley de Sociedades Anónimas)», en *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles* (dirigido por Rodrigo Uría, Aurelio Menéndez y Manuel Olivencia), Ed. Civitas, Madrid, 1992, vol. 5.

UN NUEVO DERECHO A COMPRENDER

JESÚS M.^a GARCÍA CALDERÓN

Fiscal Superior de Andalucía

RESUMEN

Una justicia a la altura de los tiempos es aquella que puede ser comprendida por la ciudadanía. La Comisión para la Modernización del Lenguaje Jurídico establece entre sus recomendaciones la urgente necesidad de articular en nuestro sistema actual de justicia un nuevo derecho a comprender. Esta iniciativa, completamente ajena al debate político, con la participación de todos los actores jurídicos y de la propia Real Academia Española, no es una mera cuestión estética, es una solución urgente para un problema que ya ha sido abordado con eficacia en muchos países de nuestro entorno. De hecho, se trata de una verdadera cuestión de estado que interesa especialmente al Notariado y que puede marcar en el futuro la influencia real del Derecho Español en todo el mundo panhispánico, perfilando este nuevo derecho a comprender como uno de los principios informadores del proceso.

Palabras clave: Modernización del lenguaje jurídico, derecho a comprender, Real Academia Española, principios informadores del proceso.

ABSTRACT

A justice system on a par with our era is one that can be understood by the citizens. The Commission for the Modernization of Legal Language establishes among its Recommendations the urgent need to articulate in our current legal system a new *right to understand*. This initiative, which is completely unrelated to the political debate, counts on the participation of all legal actors and of the Royal Spanish Academy itself. This is not a mere aesthetic issue but an urgent solution to a problem that has already been efficiently dealt with in many of our neighbouring countries. It is in fact a real *matter of State importance* that is of special interest to the Notariat and that in the future can mark the real influence of Spanish Law throughout the pan-Hispanic world, outlining this new *right to understand* as one of the guiding principles of the process.

Keywords: Modernization of legal language, right to understand, Royal Spanish Academy, guiding principles of the process.

SUMARIO: I.—LENGUAJE Y CLARIDAD DE LAS PALABRAS. II.—LAS CAUSAS DE LA OSCURIDAD DEL LENGUAJE JURÍDICO. III.—LA CLARIDAD DEL PROCESO COMO DERECHO FUNDAMENTAL. IV.—LA COMISIÓN DE MODERNIZACIÓN DEL LENGUAJE JURÍDICO: RECOMENDACIONES. V.—LA COMPRENSIÓN LEGISLATIVA. VI.—LOS MEDIOS DE COMUNICACIÓN SOCIAL. 1. *La importancia de la Literatura Comparada*. VII.—LA FORMACIÓN HUMANÍSTICA DEL JURISTA. VIII.—UNA RETÓRICA JURÍDICA DE NUESTRO TIEMPO. 1. *La estructura retórica*. IX.—UN NUEVO DERECHO A COMPRENDER. X.—CONCLUSIONES.

I. LENGUAJE Y CLARIDAD DE LAS PALABRAS

La claridad del lenguaje jurídico ha sido considerada tradicionalmente por la Teoría General del Derecho como una virtud imprescindible para la elaboración y aplicación de las leyes. Las normas, para su firmeza y vigencia, deben ser correctamente interpretadas y la interpretación primaria o *natural* ha sido siempre la interpretación gramatical. Esta afirmación está muy próxima a la obviedad y casi resulta casi paradójico que el propio Código Civil lo haya establecido de forma explícita en su Título Preliminar y tenga que preocuparse por señalar, como hace al inicio del apartado primero de su artículo 3, que las normas jurídicas se interpretarán *según el sentido propio de sus palabras*.

Como es lógico, este *sentido propio de sus palabras* debiera ser un texto sencillo y adecuado a las circunstancias concretas de cada asunto, adaptable a las necesidades de cada operador jurídico y debiera ser comprendido fácilmente por la ciudadanía sin necesidad de contar con especiales conocimientos técnicos o jurídicos. La ciencia del Derecho, como la Retórica y la Dialéctica aristotélicas, interesa a cualquier parcela del conocimiento. Para el maestro estagirita, son artes o habilidades persuasivas y afines porque ambas poseen un carácter instrumental. Permiten tener conocimientos próximos al sentido común *que no pertenecen a ninguna ciencia determinada*¹. Es inevitable, por tanto, que el ordenamiento jurídico aborde la regulación de materias de una especial complejidad lingüística o que precisen —incluso— una determinada jerga o vocabulario científico para su comprensión, pero nada impide que los textos jurídicos, reconocida esta evidente dificultad, procuren aclarar todas las dudas que comporta la aplicación individualizada de la ley.

¹ *Retórica*, ARISTÓTELES, Biblioteca Clásica Gredos, Introducción, traducción y notas por RACIONERO, Quintín, Editorial Gredos, Madrid, 2005, p. 161.

Se infiere de nuestro Código Civil que la *propiedad* de la norma son sus palabras: La relación *interior* que guarde con tales palabras es la que inspira su capacidad para tener una aplicación pacífica y uniforme. Ciertamente, resulta paradójico que deba crearse un precepto para decir que se interprete la norma conforme a su propio texto. Pero también lo es que las históricas dificultades comprensivas del lenguaje jurídico no tengan lugar cuando se abordan materias científicas especialmente complejas. La complicación se genera en la aplicación cotidiana y casi rutinaria de lo genuinamente jurídico, de aquello que sirve a todas las parcelas del conocimiento humano. La oscuridad, en definitiva, no llega desde el exterior, sino que es una mutación artificial producida *desde dentro* y que inocular el jurista sin motivo aparente y en el desarrollo de su actividad. Se trata, por tanto, de una perversión deliberada del lenguaje jurídico y no de una característica propia de su naturaleza.

Si la claridad del lenguaje jurídico ha sido una vieja preocupación que nos conduce a los albores de la codificación española, la claridad de la lengua misma como virtud se hunde en aquellos momentos históricos que permiten datar su origen y establecer una difusión territorial más o menos definitiva. Se ha sostenido, por ejemplo, que hay una íntima tendencia en nuestra lengua que busca siempre la claridad. Algunos estudiosos recuerdan la polémica suscitada en la primera parte del siglo XVI entre el humanista Antonio DE NEBRIJA y el erasmista Juan DE VALDÉS cuando el primero pretendía someter, como había ocurrido con el latín o con el griego, la lengua castellana a las leyes gramaticales² y, en su contra, recordaba el segundo que este rigor no era necesario porque existía una *peculiaridad intrínseca del castellano, una intuición de la forma interior de esta lengua*³ que le permitía una especie de autorregulación sin el concurso de normas ortográficas o gramaticales. Al margen de la brillante polémica renacentista, es curiosa esta afirmación, que abunda en una misteriosa voluntad interior de la lengua que la conduce hasta la búsqueda permanente de una condición comprensible. El propio Juan DE VALDÉS señala la claridad como un atributo permanente del escritor y nos recuerda *que todo el buen hablar castellano consiste en decir aquello que se quiere con las menos palabras y con una vocación de sencillez*⁴.

Esta cualidad bondadosa de la lengua ya había sido proclamada algunos años antes, cuando en 1525 publica Erasmo DE ROTTERDAM su *Lingua* en Basilea. La

² MARTÍNEZ DE CALA Y JARAVA, Antonio: conocido como NEBRIJA, Antonio de (Lebrija 1441-Alcalá de Henares, 1522), publica su famosa *Gramática castellana* en 1492, dedicada a la Reina Isabel I de Castilla, convirtiéndose en la primera gramática de una lengua vulgar que se publica en Europa.

³ La frase aparece recogida (p. 25) en la edición del profesor QUILIS MORALES, Antonio, de los *Diálogos de la lengua* de DE VALDÉS, Juan, y pertenece al profesor argentino GUITARTE, Guillermo L., catedrático de español de la Universidad de Harvard; colección *Clásicos Libertarios*, Ediciones Libertarias, Madrid, 1999.

⁴ Ob. cit., p. 59.

oscuridad o el mal uso del lenguaje no es —en absoluto— un atributo exclusivo del mundo jurídico, es un problema que puede extenderse a cualquier aspecto relacionado con la utilización del lenguaje y su proyección en la sociedad. Ha de partirse, como hace el gran humanista, de que *la naturaleza ha tomado todas las precauciones para que la lengua sea buena, pero hay dos maneras de hacer uso de ella en una especie de combate duro e incesante entre ambas*. De un lado, *quienes están siempre atentos en la adaptación de su lengua al tema, a las circunstancias, al lugar y a las personas y saben cómo dar a las palabras su sentido más pleno*. De otro, aquellos charlatanes o habladores *en los que la lengua se ha degenerado*⁵ con distintas finalidades espurias. Lo que resulta anómalo es que esa degeneración del lenguaje haya sido tan arraigada e intensa en el mundo jurídico y que aún persista casi de una manera institucionalizada hasta convertirla en un paradigma de incomprensión y de torpeza social que olvida que *nada hay más pernicioso entre las personas que una lengua mala y nada más saludable que la lengua misma, si la usamos como conviene*⁶.

En fechas relativamente recientes, el propio Joaquín GARRIGUES DÍAZ-CANABATE, autor del famoso *Curso de Derecho Mercantil* al que tanto valor literario otorgara Miguel DELIBES⁷, nos recordaba la obligación de claridad de los juristas señalando que *el Derecho es el arte de trazar límites y el límite no existe cuando no es claro*⁸.

Habitualmente, los trabajos más afortunados en la materia⁹ que han sido publicados en España suelen realizar un diagnóstico inequívoco que incide en una serie de errores sintácticos o gramaticales que resultan recurrentes en las distintas

⁵ Así, CHAPARRO GÓMEZ, Cesar: en la excelente introducción a *La Lengua y Sobre la mala vergüenza* de Desiderio DE ROTTERDAM, Erasmo, edición facsímil de la *Biblioteca de Barcarrota*, publicada por la Consejería de Cultura de la Junta de Extremadura, Editora Regional de Extremadura, Mérida, 2007. Edición de Lyon, Imprenta de Sebastián Grifio, 1538. Traducción y notas de MAÑAS NUÑEZ, Manuel, y MERINO JEREZ, Luis.

⁶ Son palabras del propio DE ROTTERDAM, Desiderio Erasmo, ob. cit., p. 116.

⁷ La cita está extraída del conocido y espléndido *Discurso de Ingreso* del profesor OLIVENCIA RUIZ, Manuel, que, con el título *Letras y Letrados*, leyera en sesión pública y solemne el 15 de mayo de 1981, para su ingreso en la Real Academia Sevillana de Buenas Letras. Contestación a cargo del profesor ACEDO CASTILLA, José F. En cuanto al juicio de Miguel DELIBES, descubrió en el texto del profesor GARRIGUES *el arte de encadenar palabras con belleza y erudición, la exactitud del adjetivo, el ramalazo metafórico deslumbrante y eficaz ... la forma y la estructura literarias, la precisión de la palabra, el arte de escribir, en suma —al margen de lo que se cuenta...—, belleza y eficacia en la mera combinación de unos signos*.

⁸ El primer tomo del Curso apareció en 1936 y el segundo en 1940.

⁹ Por todos, citaremos los trabajos de CAZORLA PRIETO, Luis: *El lenguaje jurídico actual*, Editorial Aranzadi, Pamplona, 2007; PRIETO DE PEDRO, Jesús: *Lenguas, lenguaje y Derecho*, Editorial Civitas, Madrid, 1991, y BAYO DELGADO, Joaquín: *La formación básica del ciudadano y el mundo del derecho. Crítica lingüística del lenguaje judicial*, publicado en *Cuadernos de Derecho Judicial*, Consejo General del Poder Judicial, Madrid, 1998. Del mismo autor, *El lenguaje forense: Estructura y estilo*, publicado en *Estudios de Derecho Judicial*, Consejo General del Poder Judicial, Madrid, 2000.

formas de lenguaje utilizado por los juristas y que podrían ser corregidos con una relativa facilidad. Otras veces, los autores aportan nuevas construcciones dogmáticas de gran interés que interpretan de manera más profunda la grave situación planteada por la oscuridad de este lenguaje¹⁰ o bien señalan alguno de los efectos que produce en distintos operadores jurídicos, como ocurre con la *desesperanza pasiva*¹¹ a veces apreciada entre el colectivo judicial al comprobar el efecto no deseado que generan algunas resoluciones en la opinión pública. Lo cierto es que la mayor parte de los trabajos publicados hasta la fecha, en definitiva, establecen las dimensiones y características fundamentales del problema, señalando —en todo caso— razones o argumentos históricos¹² para justificar su origen y su continuidad en el tiempo hasta nuestros días.

Sin negar un ápice de su valor a las anteriores aportaciones, la cuestión de la oscuridad del lenguaje jurídico debe avanzar y realizar, una vez enunciado y reconocido el problema, una exégesis crítica y suficiente. No debemos conformarnos con establecer el diagnóstico filológico de la cuestión, sino que debemos incidir en la búsqueda de aquellas razones que llevaron a los juristas a la adopción y persistencia de prácticas tan perniciosas y equivocadas, alzando una invisible frontera para dificultar la comprensión de sus discursos o escritos por parte de la mayoría de los ciudadanos.

Solo de esta forma podremos desplegar con suficiente eficacia algunos remedios que permitan modernizar la actividad legislativa o el servicio público de la justicia, desterrando de una vez por todas este lenguaje críptico e incomprensible, para que pueda tener lugar un saludable cambio de tendencia en nuestras relaciones habituales con la ley.

¹⁰ GONZÁLEZ SALGADO, José Antonio, filólogo y asesor del *Bufete Uría Menéndez*, en su trabajo *El lenguaje jurídico del siglo XXI*, que puede consultarse en la red, se expresa en los siguientes términos:

«La paradoja del objeto se puede definir como el desajuste que se produce entre el lenguaje empleado en los documentos jurídico-administrativos y las características de la mayoría de los receptores de esos documentos. Cualquier ciudadano, con independencia de su condición social o nivel cultural, es objeto de escritos que emanan de la Administración o de instituciones que usan un lenguaje que muchos expertos consideran poco apropiado (un lenguaje para el ciudadano que el ciudadano no entiende). Esta paradoja es la que ha propiciado la existencia de intentos de modernización de ese lenguaje...

La paradoja del contenido hay que definirla como el procedimiento empleado por el lenguaje de los juristas con el que se intenta conseguir la máxima precisión, pero que tiene como resultados la ambigüedad y la complejidad. Desde nuestro punto de vista, los principales defectos que suelen censurarse del lenguaje jurídico están relacionados con esta paradoja del contenido, a la que hemos denominado también falsa precisión...»

¹¹ En tales términos, el periodista DE LA CUADRA, Bonifacio, en *Visión periodística del lenguaje judicial*, publicado en *Lenguaje Judicial*, Cuadernos de Derecho Judicial, Madrid, 1998.

¹² Sobre estos argumentos historicistas, puede consultarse el trabajo de GANDASEGUI, María José: *Historia del lenguaje judicial*, publicado en *Lenguaje Judicial*, Cuadernos de Derecho Judicial, Madrid, 1998.

II. LAS CAUSAS DE LA OSCURIDAD DEL LENGUAJE JURÍDICO

Antes de proseguir, parece necesario establecer qué deba entenderse por lenguaje jurídico y cuáles son sus clases. El lenguaje jurídico es aquel que utilizamos para la elaboración, interpretación y aplicación de las leyes. Como partes del mismo, creo que podemos distinguir el lenguaje legislativo, utilizado en el proceso de elaboración y aprobación de las leyes; el lenguaje judicial o forense, normalmente el más distanciado de la sociedad y que es el utilizado por los diversos actores del proceso, tanto públicos como privados, que desarrollan su labor profesional al servicio de la Administración de Justicia y, por último, el lenguaje administrativo, que es el utilizado en cualquier clase de relación de los ciudadanos con las distintas Administraciones Públicas.

Quizá por su amplitud, ya que incumbe a numerosos organismos autónomos y a todos los ministerios, el lenguaje administrativo presenta, reconociéndole no poca oscuridad, un grado de comprensión por parte de los ciudadanos mucho mayor. No precisa, por tanto, una modernización y adaptación a la sociedad de nuestro tiempo tan urgente como ocurre, por el contrario, con el lenguaje legislativo y, aún en mayor medida, con el lenguaje judicial o forense.

En el caso, además, de la actividad legislativa, la labor necesaria para buscar esa claridad del lenguaje, al tratarse de una actividad que se concentra en las Cámaras o Asambleas parlamentarias, no parece que resulte especialmente difícil, ya que puede contar con el asesoramiento técnico lingüístico que resulte preciso en algún supuesto concreto¹³, mediante la creación de instrumentos de colaboración institucional o bien a través de la función consultiva desarrollada por el Consejo de Estado o por los diversos órganos consultivos que han sido creados en las Comunidades Autónomas.

El esfuerzo fundamental, por tanto, tiene que hacerse con el lenguaje judicial o forense que se utiliza en nuestros tribunales de justicia. Es importante advertir, una vez acotada con mayor precisión la pretensión de nuestro esfuerzo, que la oscuridad del lenguaje forense sólo *constituye un síntoma relevante del modo de ser actual*, un aspecto concreto del verdadero problema que no es otro que la dificultad de transmitir un *principio de confianza* de la actuación pública en general y de los tribunales de justicia en particular¹⁴. De ahí que la solución, para su

¹³ El Académico SALVADOR CAJA, Gregorio, sólo conoce de un caso en el que se dirigiera el Congreso de los Diputados a la Real Academia Española reclamando su asesoramiento lingüístico. Tuvo lugar *cuando se preparaba el Código Penal*. Se pedía entonces a la Corporación una *corrección de los aspectos formales del texto*. La Academia creó entonces una Comisión y elaboró una serie de observaciones sin entrar, al parecer, en la interpretación del texto. El dato se extrae del trabajo *El lenguaje de las leyes*, texto publicado en el volumen *Lenguaje Forense*, Estudios de Derecho Judicial, Madrid, 2000.

¹⁴ Lo señala el Magistrado ANDRÉS IBÁÑEZ, Perfecto, en *La argumentación y su expresión en*

eficacia, es preciso que se integre en un ambicioso diseño estratégico de cambio cultural.

Sentado lo anterior, sin ánimo de ser exhaustivo y siempre expuestas con brevedad, podríamos considerar como causas de la oscuridad del lenguaje jurídico las siguientes:

- El lenguaje jurídico es el utilizado para mantener la relación, en distintos niveles administrativos, del ciudadano con el Estado. Podemos sostener, creo que sin incurrir en ninguna exageración, que la oscuridad del lenguaje jurídico es una de las magnitudes que ha permitido que triunfe en esta relación la condición de súbdito sobre la condición de ciudadano. Se ha puesto de manifiesto por el magistrado Joaquín BAYO¹⁵ esta negativa circunstancia histórica al analizar la formación de los españoles y la falta de una cultura básica del derecho en la enseñanza secundaria. El lenguaje jurídico dificulta la labor de control de actuaciones públicas por la ciudadanía. La oscuridad produce desconfianza y, a consecuencia de ello, una forma de pasividad o de cierto fatalismo social. Un lenguaje poco accesible se convierte en una dificultad añadida en el control de la función pública y favorece la tendencia natural de cualquier administración a la ocultación de los propios errores.
- El lenguaje jurídico es más oscuro en tanto produce importantes beneficios materiales e incrementa su oscuridad cuanto mayor es el valor material que pueda generar. Algunos ejemplos podrían avalar esta afirmación, como ocurre con el derecho urbanístico, la legislación tributaria o con el derecho notarial¹⁶. El lenguaje críptico favorece la incomprensión, el temor y necesidad de una intermediación casi constante y normalmente bien retribuida.
- El lenguaje forense incrementa su oscuridad con rasgos imperativos que señalan como punto álgido del problema los llamados actos de comunicación procesal¹⁷. Son textos, además, sometidos a modelos informáticos profundamente erróneos en su redacción que *multiplican* de manera muy nota-

la sentencia, publicado en *Lenguaje Forense*, Estudios de Derecho Judicial, Madrid, 2000. Toda la cursiva del párrafo le pertenece.

¹⁵ BAYO DELGADO, Joaquín, en *La formación básica...*, p. 13.

¹⁶ La afirmación es categórica aunque contrasta con las disposiciones del aún vigente Reglamento Notarial de 1944, cuando alude a los requisitos generales del instrumento público y, en especial, con su famoso artículo 148, al que aludiremos en otro epígrafe de esta ponencia. Recordemos que el artículo 152, en su último inciso, recuerda que *la Dirección General de los Registros y del Notariado, por sí, o por medio de los Colegios Notariales, vigilará el cumplimiento de lo establecido en este precepto, practicando las visitas de inspección que estime oportunas y, en general, adoptando las medidas necesarias para uniformar la práctica y asegurar la buena conservación y legibilidad del texto.*

¹⁷ Puede consultarse el trabajo *El lenguaje forense. Análisis pragmático del acto comunicativo procesal*, trabajo de LÓPEZ DE SANCHO SÁNCHEZ, José Luis, y NIETO MORENO DE DIEZMAS, Esther, publicado en *Lenguaje Forense*, Estudios de Derecho Judicial, Madrid, 2000.

ble su mala influencia. Como norma general, no transmiten confianza o tranquilidad, sino inquietud, a quienes no están familiarizados con el curso del proceso y son llamados para colaborar con la Administración de Justicia o ejercen sus derechos fundamentales.

- La influencia histórica de los anteriores procesos genera un paradigma erróneo de lo que deban ser y parecer el jurista y *lo jurídico*. En cierto modo, las profesiones jurídicas más tradicionales e influyentes han adquirido el defecto de considerar que la claridad del lenguaje provoca una menor entidad científica de sus actuaciones orales o escritas cuando ocurre justamente todo lo contrario. Rigor y claridad se conjugan más fácilmente y demuestran la mayor calidad del interlocutor y del trabajo realizado.

Es cierto que los rasgos de oscuridad aparecen en otras profesiones o servicios públicos, pero el mundo del Derecho presenta una peculiaridad esencial y es que no sólo nace su aplicación, como regla general, para la solución de conflictos más o menos generalizados; además, aborda situaciones que normalmente comportan un *presupuesto de enfrentamiento* directo con otro sujeto individual o colectivo. Como regla general, esta circunstancia no tiene lugar en la relación sostenida por los ciudadanos con otras parcelas de la Administración Pública, como ocurre con los servicios sanitarios o con el sistema educativo.

III. LA COMISIÓN DE MODERNIZACIÓN DEL LENGUAJE JURÍDICO

Una breve *Resolución* de la Secretaría de Estado de Justicia de fecha 21 de enero de 2010 creó en España la segunda *Comisión para la Modernización del Lenguaje Jurídico*¹⁸ (en adelante, CMLJ), la primera que tuvo una existencia efectiva y que pudo desarrollar y concluir su trabajo con normalidad.

La Comisión tenía como mandato la elaboración de un informe que analizara *la situación actual del lenguaje empleado por los profesionales del Derecho*, aportando aquellas recomendaciones que se estimaran necesarias. Asimismo, la Comisión debía impulsar aquellas acciones *pertinentes para que el lenguaje jurídico sea más comprensible para la ciudadanía*. El plazo otorgado para el cumplimiento de este mandato era de doce meses, a contar desde su primera reunión, que tuvo lugar con fecha 18 de febrero de 2011.

No era la primera iniciativa de esta naturaleza. Ya en el año 2003, la Orden del Ministerio de Justicia 3126/2003, de 30 de octubre, había previsto la creación

¹⁸ La Resolución aludida fue publicada en el *Boletín Oficial del Estado* número 27, de 1 de febrero de 2010.

de una *Comisión de Estudio* con el encargo de elaborar, en el plazo de cuatro meses, un informe que sirviera para promover un proceso de renovación y modernización del lenguaje utilizado por el conjunto de los operadores jurídicos y por el propio legislador¹⁹. Esta Comisión nunca llegó a constituirse y no pudo, por tanto, iniciarse la ambiciosa tarea que había sido marcada por el Gobierno. Cabría indicar que la puesta en marcha de esta iniciativa resultaba, desde el punto de vista administrativo, quizá demasiado compleja.

El Defensor del Pueblo se interesó activamente por la cuestión durante el ejercicio de 2006, preguntando por el compromiso que había sido contraído por el Ministerio de Justicia²⁰ al solicitar a la Secretaría de Estado, según se hace constar en el informe elevado al Parlamento, la información pertinente en *relación con las gestiones llevadas a cabo para la ejecución del compromiso adoptado, en orden a crear e impulsar la actuación de la Comisión para la Modernización del Lenguaje Jurídico, así como de cualquier otra actuación encaminada a la eliminación de las barreras lingüísticas que, en la actualidad, impiden un fluido entendimiento entre el ciudadano y la Administración de justicia*. La Secretaría de Estado se limitó a responder que se había creado un grupo de trabajo en la Subdirección General de Nuevas Tecnologías de la Justicia, dependiente de la Dirección General de Relaciones con la Administración de Justicia.

Posteriormente, el llamado *Plan de Transparencia Judicial*²¹, aprobado por el Consejo de Ministros, en un extenso y ambicioso texto dedicaba su apartado IV.7 de manera expresa a la modernización del lenguaje jurídico y contenía *el compromiso del Gobierno de proceder al impulso y entrada en funcionamiento de la Comisión para la Modernización del Lenguaje Jurídico* que había sido creada en el año 2003, *con objeto de alcanzar la aspiración de la Carta de Derechos de los Ciudadanos ante la Justicia consistente en obtener una Justicia comprensible, tanto en las comunicaciones escritas como en las vistas o comparecencias y en las propias resoluciones judiciales, todo ello sin perjuicio de las exigencias que derivan de la correcta técnica jurídica*. Añadía el documento, de manera un tanto abigarrada, que era necesario *conciliar criterios tendentes a desechar fórmulas y expresiones anacrónicas o vacías de contenido que no proporcionan ninguna información y, especialmente, prestar atención a la comprensibilidad de las cita-*

¹⁹ La Comisión estaba compuesta por un presidente y un máximo de veinte vocales, designados por el ministro de Justicia, a propuesta del secretario de Estado de Justicia, entre personas relevantes de los ámbitos del Derecho y de las profesiones jurídicas, así como de la lingüística y la literatura y debía ser auxiliada por una Secretaría Técnica, *integrada por un máximo de cinco miembros, todos ellos funcionarios en servicio activo de las distintas Administraciones Públicas o miembros de las Carreras Judicial y Fiscal o del Cuerpo de Secretarios Judiciales, nombrados por el director general para la Modernización de la Administración de Justicia, a propuesta del presidente de la Comisión, uno de los cuales actuará como secretario de la Comisión*.

²⁰ Boletín Oficial de las Cortes Generales de 8 de junio de 2007.

²¹ Publicado en el Boletín Oficial del Estado número 261, de 1 de noviembre de 2005.

ciones que las Oficinas judiciales dirijan a los ciudadanos, quienes en las últimas Encuestas a usuarios de la Administración de Justicia realizadas por el Consejo General del Poder Judicial todavía manifiestan, en un porcentaje que sería deseable reducir que no han entendido el lenguaje jurídico que los tribunales han empleado, permaneciendo como usuarios con más problemas con este lenguaje los de clase baja o media-baja, los usuarios de juicios de faltas y juicios penales y, más en concreto, los denunciados, los acusados, los testigos y los testigos-víctimas, por este orden.

En cualquier caso, producidos los anteriores incumplimientos por parte del Gobierno, la CMLJ, creada en 2010, partía de una organización mucho más sencilla. Bajo la presidencia del secretario de Estado de Justicia ya nacía con el nombramiento expreso de su vicepresidente y de sus ocho vocales, *elegidos por razón de su dilatada experiencia y sus conocimientos en los ámbitos jurídico y lingüístico*, facilitando con ello su puesta en marcha de manera inmediata y contando con el apoyo de un reducido Equipo Técnico dependiente del Ministerio de Justicia²².

Desarrollados sus trabajos en el plazo de un año con el apoyo de numerosos expertos que realizaron distintos informes y estudios de campo, la CMLJ elaboró un amplio documento de *Recomendaciones* que se agrupan en los siguientes apartados:

- El derecho a comprender, entendiendo que una justicia moderna puede ser justamente definida como aquella que la ciudadanía es *capaz de comprender*. Posteriormente, el documento explica, en particular, aquellas recomendaciones que de una manera más directa están implicadas en la consagración de este derecho.
- Recomendaciones básicas dirigidas a los profesionales del derecho.

Son recomendaciones que parten de un hecho acreditado, al margen de las causas que hemos expuesto con anterioridad, por distintos estudios de campo y encuestas que han sido realizadas en los últimos años por diversas instituciones y centros educativos: Los juristas presentan, como norma gene-

²² Constituida el 18 de febrero de 2011, está presidida por el secretario de Estado de Justicia, CAMPO MORENO, Juan Carlos, y contaba con la Vicepresidencia del entonces director de la Real Academia Española, GARCÍA DE LA CONCHA, Víctor. Asimismo se designaban como vocales de la Comisión a los periodistas GRIJELMO, Álex, presidente de la Agencia EFE; CAÑAS, Gabriela (diario *El País*), y PERAL PARRADO, María (diario *El Mundo*), la catedrática de la Universidad de Alcalá de Henares BENGOCHEA BARTOLOMÉ, Mercedes; la portavoz del Consejo General del Poder Judicial, BRAVO SANESTANISLAO, Gabriela; el presidente del Consejo General de la Abogacía Española, CARNICER DÍEZ, Carlos; el académico de la Real Academia Española y gramático GUTIÉRREZ ORDÓÑEZ, Salvador, y el fiscal superior de Andalucía, GARCÍA CALDERÓN, Jesús.

ral, graves carencias en la construcción de sus discursos y escritos. Se considera esencial que esta carencia sea corregida por cuanto incide de una forma directa en la incomprensión de su actividad por los ciudadanos. Las recomendaciones guardan en este punto un fuerte tono didáctico y abundan, entre otras cuestiones, en la elaboración del discurso jurídico, distinguiendo entre la descripción de los hechos, la narración y la argumentación utilizada por los juristas; la correcta formación de párrafos y oraciones, el uso de una terminología arcaica e inadecuada, así como una mala y confusa utilización de las citas y de las referencias tanto doctrinales como jurisprudenciales.

- Recomendaciones dirigidas a las Instituciones en distintos niveles. En un primer nivel se dirigen al Ministerio de Justicia, Comunidades Autónomas, Consejo General del Poder Judicial, Fiscalía General del Estado, Consejos Generales de la Abogacía, procuradores y otras profesiones jurídicas, universidades y *Administración educativa en general*. En un segundo plano, las recomendaciones se dirigen a las fuerzas y cuerpos de la seguridad del Estado, instituciones penitenciarias o a los Ayuntamientos *dadas las funciones que desempeñan, entre otras, en materia de mediación familiar y la clara conexión entre sus funciones y la claridad del lenguaje*.

En este punto, el documento aborda una serie de iniciativas que son necesarias para la instauración del derecho a comprender y que están vinculadas con la actividad institucional, como la necesidad de reforma de sistema de formación de juristas en distintos niveles, incluido el ámbito universitario, la necesidad de llevar a cabo reconocimientos públicos por buenas prácticas en la utilización del lenguaje, la revisión de los actos de comunicación o el uso apropiado de las nuevas tecnologías.

- Recomendación asociada a los medios de comunicación social.

En este punto, el texto es relativamente breve, aunque está basado en diversos estudios de campo y aportaciones realizados por un amplio equipo de expertos de un singular interés y considerable extensión.

La *Recomendación Asociada*, en realidad, podría valorarse como una declaración programática que pone de manifiesto, de un lado, la necesidad de distinguir el papel constitucional que resulta asignado a los medios de comunicación en la sociedad de nuestro tiempo como garantes del principio de la publicidad del proceso y, de otro lado, en una apreciación mucho más discutible, su labor de *traducción* del texto jurídico a niveles de comprensión general.

El tono utilizado asocia, en términos generales, las consideraciones que se realizan al proceso penal.

Es evidente que el documento finalmente elaborado prescinde de muchos de los materiales que fueron utilizados por la CMLJ, optándose por un texto relativamente breve que sienta las bases de otras iniciativas que deban afrontarse en el futuro. La CMLJ refiere, además, la existencia de una serie de recomendaciones consensuadas y compartidas por sus componentes, con un desarrollo limitado que debe continuarse como una labor institucional. Las *Recomendaciones* aprobadas y entregadas al Gobierno son, en definitiva, un punto de partida y una especie de *documento base* que tiene que seguir creciendo con actuaciones continuadas promovidas desde instancias oficiales y que marquen un punto de inflexión en la solución definitiva del problema.

IV. LA CLARIDAD DEL PROCESO COMO DERECHO FUNDAMENTAL

La oscuridad del lenguaje jurídico no es un problema endémico del derecho español o del derecho escrito en español. Se trata de un problema universal que ha sido objeto de análisis en el derecho comparado²³ y que ha merecido numerosas iniciativas institucionales para combatirlo.

Es necesario recordar, una vez que hemos definido el lenguaje jurídico y señalado las razones básicas de su oscuridad, otra reflexión o presupuesto inicial. Los avances que han tenido o puedan tener lugar en el lenguaje administrativo y legislativo permiten considerar que el problema resulta especialmente relevante en el campo de la justicia; de ahí que, en la actualidad, la oscuridad del lenguaje judicial o forense deba ser combatida con mayor energía, singularmente en el cauce del proceso y en los actos de comunicación oficial de los organismos públicos con los particulares.

Lo primero que precisa el lenguaje jurídico en general y el lenguaje judicial en particular es sostener una *diglosia* de signo igualitario²⁴, un doble lenguaje que, sin renunciar a su naturaleza científica y a los términos históricos que le son propios y que constituyen una forma de riqueza filológica, se imponga —como idea de partida— a través de una *utilización matizada*²⁵ que permita, sin restarle rigor alguno, ser comprendido por los ciudadanos.

²³ Al margen de otras aportaciones filológicas, en *Lenguaje administrativo y lenguaje jurídico* de DUARTE MONTSERRAT, Carles, director de la revista *Llengua i dret*, publicado en *Lenguaje Judicial*, Cuadernos de Derecho Judicial, Madrid, 1998, se alude a la situación del problema en Gran Bretaña, Estados Unidos y Francia.

²⁴ Conforme a su primera acepción gramatical, la diglosia se define como una forma de *bilin-güismo*, en especial cuando una de las lenguas goza de prestigio o privilegios sociales o políticos superiores. Esta desigualdad o superioridad del aspecto técnico o científico de la lengua no debería tener lugar, de ahí que añadamos el adjetivo y hablemos de una *diglosia igualitaria*.

²⁵ BAYO DELGADO, Joaquín, en *La formación básica...*, p. 15.

La articulación de un derecho a la claridad no es fácil. Se proyecta al interior del proceso; al conocimiento que deban tener las partes de su desarrollo y a su transmisión a la opinión pública, en aquellos casos de relevancia social y como luego veremos, a través de los medios de comunicación social y de algunas instituciones que, tradicionalmente, tienen el deber de llevar a cabo esta actividad²⁶.

Conviene destacar en este epígrafe, siempre con la oportuna brevedad, la necesidad de convertir esta exigencia de claridad en un principio informador de la actuación procesal, de manera que pueda ser valorada como una exigencia relevante en el sistema de recursos y tenga cabida en los capítulos preliminares de las normas procesales que sean elaboradas en el futuro.

Es evidente que la *falta de claridad de los hechos probados* ha sido tradicionalmente considerada por el Tribunal Supremo, cuando menos en la jurisdicción penal, como un criterio de valoración a efectos casacionales, pero resulta muy discutible que la simple falta de comprensión lingüística por parte del justiciable pueda provocar algunos efectos en el resultado de la controversia judicial, más allá de la muy discutible exigencia de su reiteración como un acto procesal fallido o nulo, a no ser que ese nivel de incomprensión alcance al mismo tribunal que examina el recurso.

La falta de claridad en el proceso operaría, por tanto, a través del nuevo precepto que reclamamos, como uno de los aspectos esenciales del nuevo derecho a comprender, como un importante desiderátum, como una aspiración general o deseo no cumplido que debe promover y recordar la actuación institucional.

V. LA COMPRENSIÓN LEGISLATIVA

Como no puede ser de otra forma, la idea del asesoramiento lingüístico ha estado tradicionalmente presente en el mecanismo de elaboración de las leyes. Habitualmente se ha canalizado en España a través de la función consultiva con el apoyo de las Reales Academias históricas. Pero esta labor de asesoramiento requiere un replanteamiento profundo y no sólo en las funciones consultivas que desarrolla el Consejo de Estado, sino en las que vienen desarrollando los órganos consultivos de las distintas Comunidades Autónomas.

En este sentido, debe procurarse incrementar la influencia lingüística de la función consultiva. Recordemos que la Ley Orgánica 3/1980, de 22 de abril, *del*

²⁶ Conforme a lo establecido en el artículo 4.5 del Estatuto Orgánico del Ministerio Fiscal, éste podrá, para el ejercicio de sus funciones, *informar a la opinión pública de los acontecimientos que se produzcan, siempre en el ámbito de su competencia y con respeto al secreto del sumario y, en general, a los deberes de reserva y sigilo inherentes al cargo y a los derechos de los afectados.*

Consejo de Estado, ya establecía que el director de la Real Academia Española de la Lengua es consejero nato del organismo²⁷.

En la normativa de las Comunidades Autónomas no se contemplan previsiones análogas, aunque sí de un tono parecido, recurriendo a las Academias Históricas *periféricas*²⁸, indispensables para conocer el movimiento ilustrado en toda España y que se integran como *Academias Asociadas* en el Instituto de España²⁹ para completar la composición de algún organismo consultivo.

Conforme a la idea anterior, la actividad legislativa genera textos jurídicos oscuros que podrían mejorarse notablemente otorgando una mayor relevancia al asesoramiento filológico permanente que, sin perjuicio de ampliarlo cuando las circunstancias así lo aconsejen en casos de grandes leyes o textos refundidos, podría tener lugar o incrementarse a través de las siguientes opciones:

- Creación de *Comisiones internas sobre Modernización del Lenguaje Jurídico* que incorporen —con carácter preceptivo— a los dictámenes propios de la función consultiva del Consejo de Estado y de los órganos consultivos de las Comunidades Autónomas una valoración filológica de las normas que ofrezca redacciones alternativas en aquellas situaciones de confusión u oscuridad en las que resulte necesario.
- Creación de *Convenios de Colaboración* entre el Parlamento o las Asambleas Legislativas de las Comunidades Autónomas y la Universidad para poner a disposición de las cámaras un informe filológico completo sobre los textos legales sometidos a debate. En la actualidad y a nivel autonómico, las Cortes de Castilla y León sostienen un marco de colaboración con la Universidad de León para la revisión filológica de la actividad legislativa a través de un equipo dirigido por el gramático Salvador GUTIÉRREZ ORDÓÑEZ, con resultados extraordinariamente positivos.

²⁷ Lo establece su artículo 8.2 junto a los presidentes de las Reales Academias de Ciencias Morales y Políticas y de Jurisprudencia y Legislación. Además, conforme a lo señalado en el artículo 7.6, pueden ser designados como consejeros permanentes quienes hayan tenido la condición de académico de número de las Reales Academias integradas en el Instituto de España.

²⁸ Como ejemplo, puede recordarse la Ley 4/2005, de 8 de abril, *del Consejo Consultivo de Andalucía*, mantuvo la distinción entre consejeros permanentes, electivos y natos que son, por imperativo legal, el fiscal jefe del Tribunal Superior de Justicia de Andalucía, un representante del Consejo Andaluz de Colegios de Abogados, designado de entre los decanos de dichos Colegios; el director general competente en materia de Administración Local; el jefe del Gabinete Jurídico de la Junta de Andalucía, y el presidente de una de las Reales Academias de Legislación y Jurisprudencia de Andalucía, que es designado por el Instituto de Academias de Andalucía.

²⁹ Creado por Decretos de 8 de diciembre de 1937 y 1 de enero de 1938, las *Normas para la relación de las Academias territoriales con el Instituto de España* son de 20 de octubre de 1979.

En relación con lo anterior, señala José Antonio GONZÁLEZ SALGADO³⁰ que en julio de 2006 tuvo lugar *un nuevo acercamiento entre juristas y filólogos*, mediante la firma de un convenio de colaboración suscrito entre la Real Academia Española y la Vicepresidencia del Gobierno, con la intención de analizar la redacción utilizada para la elaboración de las leyes. No ha sido publicado noticia alguna sobre los resultados ofrecidos por este interesante instrumento de colaboración.

- Extender estas soluciones o instrumentos de colaboración al resto de idiomas oficiales de Estado, primordialmente a través de la participación de las Reales Academias históricas, incluso en aquellos territorios donde no existe una lengua propia, pero sí algunas corporaciones históricas de derecho público que están vinculadas con el Instituto de España y que, por su acreditada y multidisciplinar solvencia, pueden ofrecer un asesoramiento permanente en materia filológica³¹.

Para completar esta apresurada reflexión conviene añadir, como hemos señalado al comienzo de nuestro estudio, que la interpretación gramatical constituye la interpretación primaria de cualquier norma jurídica, circunstancia que debe conjugarse con el *carácter normativo ineludible en cualquier interpretación de un texto legal* que tiene el Diccionario de la Real Academia Española³².

La importancia, por tanto, de una formación filológica adecuada para los juristas debe completarse con una relación adecuada con la lexicografía y su continua actualización, ya que tendrá que abordar el panorama del lenguaje jurídico con una especial atención en el futuro y teniendo en cuenta que, en la actualidad, algunos términos no son coincidentes en su significación gramatical y en su significación jurídica, conforme a los criterios establecidos por la dogmática más reciente y guardando, además, un especial cuidado en la trasposición legislativa que viene haciéndose del derecho internacional y, en especial, del derecho comunitario europeo.

Por último, convendría —siquiera someramente— traer a colación el llamado *Congreso Multilateral* de Bogotá de 1960, celebrado en el marco del Tercer Congreso de la Lengua Española, que estableció una suerte de nueva *oficialidad* del diccionario académico, condición que ha sido reconocida sin problemas en la generalidad del mundo hispánico, pero que, sin embargo, parece que se quiere negar de algún modo en España³³.

³⁰ GONZÁLEZ SALGADO, José Antonio: ob. cit., p. 4.

³¹ Un ejemplo podría ser el *Instituto de Academias de Andalucía*, que se regula por la Ley 7/1985, de 6 de diciembre, y que engloba a todas las Academias de la Comunidad Autónoma.

³² Lo señala el catedrático de Lengua Española y académico SALVADOR CAJA, Gregorio, en *El lenguaje de las leyes*, texto publicado en *Lenguaje Forense*, Estudios de Derecho Judicial, Madrid, 2000.

³³ Por su interés, recogemos el texto del breve *Convenio Multilateral* de Bogotá, que se expresa en los siguientes términos:

VI. LOS MEDIOS DE COMUNICACIÓN SOCIAL

La importancia de los medios de comunicación social en la clarificación del lenguaje forense parte de la condición pública del proceso como uno de sus rasgos esenciales y de la necesidad de llevar a cabo una información forense que sea respetuosa con la integridad de las actuaciones jurídicas o jurisdiccionales y, al mismo tiempo, plenamente comprensible por los ciudadanos.

Es evidente que, como regla general, la información que trata sobre asuntos de naturaleza jurídica se contrae a la actividad judicial y, más concretamente, al proceso penal. Como ya hemos apuntado, es importante reconocer la necesidad de que la información forense cuente con perfiles nítidos y apropiados a las circunstancias de cada caso y muy especialmente en la fase de instrucción, probablemente la más controvertida y manipulable al ser expuesta a la opinión pública. El arcaico sistema de secreto sumarial tendría que ser modificado para facilitar la claridad del lenguaje y para proporcionar a la opinión pública una información que sea veraz y uniforme y esté sometida al control de un órgano imparcial como el Ministerio Fiscal.

En tales términos se pronuncia acertadamente el Anteproyecto de Ley de Enjuiciamiento Criminal de 2011 en su extensa Exposición de Motivos cuando se

Artículo 1.º Los Gobiernos signatarios reconocen el carácter internacional que por su naturaleza tienen, tanto la Asociación de Academias de la Lengua Española, creada en el Congreso de Academias de México de 1951, como la Comisión Permanente, órgano de la misma.

Artículo 2.º Cada uno de los Gobiernos signatarios se compromete a prestar apoyo moral y económico a su respectiva Academia Nacional de la Lengua Española, o sea a proporcionarle una sede digna y una suma anual adecuada para su funcionamiento.

Artículo 3.º Los mismos Gobiernos signatarios se comprometen a prestar apoyo moral y económico para el sostenimiento de la Asociación de Academias de la Lengua Española y de su Comisión Permanente.

Artículo 4.º Los Gobiernos signatarios se comprometen a hacer incluir en sus respectivos Presupuestos las partidas necesarias para el cumplimiento de este Convenio.

Artículo 5.º El presente Convenio queda abierto a la firma o adhesión de todos los Estados de Lengua Española, y será ratificado en conformidad con sus respectivos procedimientos constitucionales. Los instrumentos de ratificación serán depositados en el Ministerio de Asuntos Exteriores de España, en Madrid, y éste notificará dicho depósito a los Gobiernos signatarios.

Artículo 6.º El presente Convenio entrará en vigor entre los Estados que lo ratifiquen, cuando siete por lo menos de los Estados signatarios hayan depositado sus ratificaciones. En cuanto a los Estados restantes, entrará en vigor en el orden en que depositen sus instrumentos de ratificación.

Artículo 7.º El presente Convenio tendrá validez indefinida, pero podrá ser denunciado con 12 (doce) meses de anticipación, notificándolo así al Gobierno de España para que éste lo ponga en conocimiento de los demás signatarios.

Artículo 8.º Este Convenio será registrado en la Secretaría General de la Organización de las Naciones Unidas por el Gobierno de España.

En fe de lo cual, los infrascritos que han depositado sus plenos poderes, firman la presente Convención. En la ciudad de Bogotá, a los veintiocho días del mes de julio de mil novecientos sesenta (consta la firma de SÁNCHEZ BELLA, Alfredo, Ministro franquista de Información y Turismo posteriormente y en aquellas fechas Embajador de España en Colombia).

refiere al *Régimen de publicidad externa de la investigación*, comentando el sentido de algunas disposiciones legales de un eminente sentido práctico y pretenden resolver un viejo problema de la jurisdicción española. Por su interés reproducimos parcialmente el epígrafe citado³⁴:

En el ámbito orgánico, se establece un cauce oficial de transmisión de la información, ajeno a cualquier tipo de comunicación interesada, privilegiada o sesgada de datos o noticias relativos al procedimiento. De esta forma, aunque pueda resultar irrealizable el objetivo último de acabar con este tipo de conductas, debe dejarse claro a los profesionales de la información cuál es la fuente oficial a la que puede atribuirse credibilidad y fiabilidad pública.

El criterio seguido ha sido que, tal y como establece el artículo 4 de su Estatuto Orgánico, corresponda al Ministerio Fiscal transmitir la información oficial del procedimiento de investigación que está bajo su dirección. Lo debe hacer, además, utilizando el cauce ordinario de las notas de prensa y los comunicados oficiales, para alejar cualquier tipo de tratamiento privilegiado de unos medios frente a otros.

Esto supone igualmente que, salvo autorización del fiscal responsable de la investigación, los órganos gubernativos y policiales no estarán autorizados para transmitir datos relativos al procedimiento en curso. En este punto, es comprensible que en numerosas ocasiones, especialmente cuando acontecen crímenes de gran trascendencia social, las autoridades policiales o sus mandos superiores se apresuren a transmitir a la opinión pública, a veces prácticamente en tiempo real, todos los avances de la investigación, especialmente cuando conduce a la identificación o detención de un sospechoso. Pero este proceder, ligado a una cierta necesidad de transmitir a la opinión pública el supuesto éxito de la labor investigadora, no es compatible con una visión más global del procedimiento y más ajustada al verdadero significado que los hallazgos policiales tienen en el marco de un Estado de Derecho. Desde este punto de vista, la culminación de las investigaciones policiales no suele suponer más que el inicio de un procedimiento preparatorio caracterizado por un haz de derechos y facultades del sujeto pasivo que han de ser rigurosamente respetados.

Este conjunto de garantías que asisten al investigado quedan seriamente relativizadas si el afectado ha sido previamente presentado con nombre y apellidos a la opinión pública como autor de los hechos punibles. Un tratamiento de la información de este sesgo desde las instancias administrativas, aunque en cierto modo comprensible por la posición que ocupan dentro de la estructura del Estado democrático, supone un atentado intolerable al derecho a la presunción de inocencia.

Ha de ser el fiscal director de la investigación el que realice la selección de los elementos que, por su interés informativo, pueden ser transmitidos a la ciudadanía y debe ser él también el que fije los términos en los que se han de consignar los datos correspondientes, asumiendo la responsabilidad derivada de los excesos o errores en que pueda incurrir en esta delicada labor. Para ello se establece un ámbito de garan-

³⁴ La regulación aparece en el capítulo II, que lleva la rúbrica de la publicidad de las actuaciones, artículos 110 y siguientes.

tía material. Los encargados de transmitir esa información oficial quedan sujetos a límites que impiden cualquier tipo de gestión de la información que suponga un detrimento para el derecho a la presunción de inocencia. Los datos que, en general, pueden tener interés informativo quedan reseñados en el texto articulado.

La CMLJ ha llevado a cabo una *Recomendación añadida* después de un extenso debate³⁵ sobre la cuestión y procurando reconocer los perfiles de un arduo problema vinculado con los aspectos, muchas veces, más ásperos del proceso y de su reflejo contradictorio en la opinión pública.

Se trata de una breve declaración programática que parte de tres presupuestos generales que centran el problema y que podríamos resumir muy sucintamente en los siguientes términos:

1. Señala la CMLJ que *el derecho a comprender se extiende más allá de las personas directamente implicadas en el litigio concreto para incluir también al público en general, legítimamente interesado en conocer y entender lo que sucede en la Administración de Justicia*. Este interés que muestra la sociedad se vincula con el legítimo e imprescindible control que exige una sociedad democrática de la actuación de sus tribunales. Una paulatina modernización del lenguaje jurídico determinará un perfeccionamiento del sistema procesal español y un incremento en la defensa de los derechos fundamentales de los ciudadanos.
2. La transmisión de ideas a través de un lenguaje confuso debilita el principio de confianza de los ciudadanos en uno de los poderes del Estado. Los periodistas deben llevar a cabo una especie de traducción comprensible cuando lo exijan las circunstancias, primando la idea de claridad sobre la del rigor técnico.
3. El proceso penal y las situaciones de incriminación pública exigen una especial cautela del tratamiento periodístico y un *plus* de responsabilidad para que pueda operar conforme a su perfil constitucional el principio de presunción de inocencia. Esta cautela debería extenderse, aunque nada establece en su *Recomendación* la CMLJ, al uso de la imagen.

Ante esta situación, se recomienda por la CMLJ a las instituciones (más bien parece dirigirse a los editores y empresas del sector) que promuevan la formación especializada de los periodistas (deberíamos añadir los reporteros gráficos) en el buen uso del lenguaje jurídico, *a fin de que puedan cumplir su labor de intermediación entre el sector de la Justicia y la ciudadanía*.

³⁵ La iniciativa más decidida para abordar esta cuestión en el seno de la CMLJ fue la de la vocal y periodista del diario *El Mundo*, PERAL PARRADO, María.

1. La importancia de la literatura comparada

Entre los filósofos del Derecho ha sido frecuente el análisis de la implicación existente entre el Derecho y la Literatura. En el caso español son conocidos los estudios del profesor de la Universidad de Málaga José CALVO GONZÁLEZ³⁶, que tendrían que haber servido para promover una reflexión mucho más profunda entre las instituciones vinculadas con los procesos jurisdiccionales y con el sistema educativo en el ámbito universitario. Esta reflexión, lamentablemente, o no ha tenido lugar o ha sido muy limitada y coyuntural, abordada con un tono exótico y siempre referida al ámbito más puramente académico. La apuesta, sin embargo, sigue lanzada al agitado devenir del proceso en España. Considerar la influencia e implicaciones literarias del derecho es un elemento siempre enriquecedor que debería formar parte de la formación universitaria de los juristas y hasta extenderse a la reflexión del uso del derecho por el lenguaje cinematográfico.

El académico francés MARCEL PAGNOL, dramaturgo, ensayista, novelista y cineasta, señalaba que mientras el poeta canta, el dramaturgo habla y el novelista escribe³⁷. Esta brillante afirmación de uno de los mejores intérpretes de la cultura francesa del siglo XX pone de manifiesto la especial importancia que guarda en la literatura, como actividad encaminada a la transmisión eficaz de un pensamiento, la actitud primaria o disposición del interlocutor antes de iniciar cualquier discurso retórico. Podríamos completar la enumeración anterior de PAGNOL buscando otros verbos para definir las labores propias de las ciencias jurídicas y señalar, con mayor o menor acierto, que el legislador advierte o que el jurista especula o que el juez argumenta o resuelve. Nuestra enumeración, sin embargo, resultaría siempre torpe e incompleta.

La labor jurídica debe inspirarse en la idea de versatilidad. Al margen de que cada función tiene algún elemento metódico que la distingue, las labores jurídicas requieren, como regla general, su adaptación a los distintos registros del lenguaje y ello le proporciona una asombrosa capacidad para encontrar argumentos ajenos a la literalidad de la norma, pero completamente adecuados con su interpretación gramatical.

El propio Gaspar Melchor JOVELLANOS tituló su *Discurso de Ingreso* en la Real Academia Española, leído el 25 de septiembre de 1781, *sobre la necesidad del estudio de la lengua para comprender el espíritu de la legislación*, donde nos decía que se sentía estimulado por su incorporación académica, ya que el estudio

³⁶ Puede consultarse el interesante y extenso trabajo de recopilación realizado por CALVO GONZÁLEZ, José, en el extenso volumen *Implicación Derecho Literatura: Contribución a una Teoría literaria del Derecho*, publicado por la Editorial Comares, Granada, 2008.

³⁷ Con esta afirmación inicia el gran dramaturgo, cineasta y novelista francés PAGNOL, Marcel, el primer tomo de su autobiografía familiar titulado *La gloria de mi padre*, obra traducida al español por DE AMBÍA, Isabel, y publicada por Editorial Rialp, Madrid, 2001.

de nuestra lengua podía proporcionarle grandes progresos *no sólo en la literatura, sino también en la ciencia de las leyes, que forma el principal objeto de mi profesión*³⁸.

En uno de sus trabajos sobre argumentación jurídica, el magistrado Perfecto Andrés recuerda una frase del maestro José SARAMAGO: *En rigor, no tomamos decisiones, son las decisiones las que nos toman a nosotros*. La cita abre un campo de reflexión extraordinariamente amplio que sirve para encontrar un grueso elenco de argumentos muy valiosos a la hora de explicar una materia de tanta trascendencia procesal y constitucional como es la de la motivación de las sentencias en la función jurisdiccional³⁹.

La *implicación* Derecho-Literatura debe partir de un conocimiento suficiente de la praxis literaria y de los recursos retóricos, de la lengua y de las peculiaridades que presenta el mundo del derecho y la literatura jurídica.

Como un claro *ejemplo histórico* de esta implicación suele citarse el dato de la relación académica que fue sostenida por el poeta Luis CERNUDA con Pedro SALINAS, que fue su profesor en la Facultad de Derecho de la Universidad de Sevilla, ya que, en aquellos años, existía en el curso preparatorio la asignatura de Lengua y Literatura Española.

Antes de concluir este epígrafe, parece adecuado aludir a los llamados Gabinetes de Comunicación. Sobre el particular, la CMLJ recomienda su fortalecimiento y considera, incluso, que podrían cumplir labores de asesoramiento puramente lingüístico o sintáctico en la elaboración de documentos públicos.

Sin negar la necesidad de su fortalecimiento hay que puntualizar, de un lado, que ha tenido lugar una creación y desarrollo completamente desigual de estos gabinetes que sería necesario corregir con prontitud. Ejemplo palmario de todo ello es la falta de asistencia, con la excepción de la Fiscalía General del Estado, a las Fiscalías territoriales, siendo el Ministerio Fiscal, justamente, un *órgano con relevancia constitucional* que tendría entre sus deberes estatutarios el de facilitar la información de interés social a la opinión pública⁴⁰. De otra parte, el asesoramiento filológico más bien debiera ejercerse a través de un cuerpo propio de filólogos jurídicos, en los términos que expresaremos al abordar, seguidamente y siempre de forma sucinta, la formación humanística de los juristas.

³⁸ La cita, con mayor extensión, aparece como proemio del *Discurso de Ingreso* de OLIVENCIA RUIZ, Manuel, previamente citado.

³⁹ ANDRÉS IBÁÑEZ, Perfecto, en *La argumentación y su expresión en la sentencia*, publicado en *Lenguaje Forense*, Estudios de Derecho Judicial, Madrid, 2000.

⁴⁰ Lo establece el artículo 4.5 del Estatuto Orgánico del Ministerio Fiscal. Desarrollo a través de la Instrucción 3/2005, *sobre las relaciones del Ministerio Fiscal con los medios de comunicación*.

VII. LA FORMACIÓN HUMANÍSTICA DEL JURISTA

El abandono en el estudio de las humanidades es una constante de nuestro tiempo que viene generando serios problemas educativos entre los universitarios españoles. Quizá se trate de un problema universal o quizá las sociedades de nuestro tiempo no hayan comprendido la importancia de encontrar nuevas tareas para los humanistas y para el humanismo, entendido como una *actitud vital basada en una concepción integradora de los valores sociales*⁴¹ a través del conocimiento de todas las facetas del fenómeno literario, de manera que puedan ser canalizados esos conocimientos para la búsqueda de soluciones de numerosos problemas comunicativos o sociales y para satisfacción del interés general.

Se ha puesto de manifiesto tanto la ausencia de una formación humanística del jurista como la ausencia de conocimientos jurídicos de los bachilleres⁴². La pretensión de formar en los conceptos jurídicos básicos sólo tiene lugar, cuando menos en España, de manera muy fragmentaria e indirecta al abordar en otras materias el estudio de instituciones eminentemente jurídicas, como el matrimonio o los instrumentos habituales para la prestación de los servicios públicos básicos.

Parece necesario que los niveles de formación en materia lingüística y literaria de los juristas deben ser actualizados de manera urgente y con un sentido eminentemente pragmático. Al margen de las carencias educativas y en lo que respecta a la modernización del lenguaje jurídico, se hace necesario introducir de nuevo el estudio de las humanidades en las Facultades de Derecho y reconocer así la importancia que debe tener el conocimiento histórico de la literatura y lengua españolas para alcanzar niveles de redacción más expresivos y que puedan ser perfectamente comprensibles sin negarles rigor alguno.

En particular, las propuestas debieran centrarse en los siguientes aspectos:

- Incluir en los *Planes de Estudio* de la enseñanza secundaria el material didáctico necesario para un conocimiento básico de los conceptos jurídicos más habituales. Recuerda la CMLJ que la educación para la ciudadanía y los derechos humanos es una materia obligatoria en uno de los tres primeros cursos de la educación secundaria obligatoria que deriva de la recomendación 12 (2002) del Consejo de Ministros del Consejo de Europa. La Comisión apuesta por nuestro sistema actual y estima que *para mejorar la capacidad de comprensión de nuestros derechos y de los instrumentos de que disponemos para defenderlos es necesario empezar desde la escuela*. Sien-

⁴¹ Diccionario de la Real Academia Española, tercera acepción, 22 edición.

⁴² BAYO GONZÁLEZ, Joaquín, en *La formación básica del ciudadano y el mundo del derecho. Crítica lingüística del lenguaje judicial*, publicado en *Lenguaje Judicial*, Cuadernos de Derecho Judicial, Madrid, 1998.

do consciente de la complejidad de modificar una inercia centenaria de nuestro modelo escolar *se recomienda que los materiales de educación para la ciudadanía incorporen nociones básicas sobre derechos individuales y administración de justicia.*

- Incluir en la enseñanza universitaria del Derecho asignaturas directamente vinculadas con el uso correcto del Lenguaje. Un primer plano general que aborde el Lenguaje Jurídico y una serie de materias optativas que permitan profundizar su estudio, como Filología Jurídica, Retórica del Derecho, Oratoria Forense, Argumentación Jurídica o Literatura Judicial.

En particular, señala la CMLJ, *que el nuevo modelo universitario que impulsa el Espacio Europeo de Educación Superior (EEES) abre los planes de estudio a la adquisición de habilidades y competencias por parte de los estudiantes, además de la tradicional adquisición de conocimientos. En el caso de los futuros juristas, el uso correcto del lenguaje jurídico forma parte de las habilidades y competencias que deben ser adquiridas con carácter primordial.* Conforme a las ideas anteriores, la CMLJ recomienda a las facultades de derecho *que aprueben y den visibilidad a este tipo de asignaturas en sus planes de estudios.*

- Incluir el examen sobre las habilidades lingüísticas para el acceso a determinados cuerpos de funcionarios vinculados con el Derecho. La CMLJ recomienda *un nivel mínimo de expresión oral y escrita para acceder a las plazas de los cuerpos de funcionarios de la Administración de Justicia, así como que se impartan cursos de formación continua sobre esta materia y extiende esta exigencia a las profesiones de abogado y procurador al entender conveniente que el sistema de acceso a estas profesiones incorpore previsiones expresas relativas a las enseñanzas mínimas que deben recibirse previamente al ejercicio profesional, con sus correspondientes criterios de evaluación.* Sobre la base anterior, concluye *que es recomendable introducir contenidos obligatorios que vinculen el acceso a la profesión a la claridad en la expresión escrita y oral.*
- Establecer planes de formación continua que permitan conocer las iniciativas institucionales desarrolladas para la modernización del lenguaje jurídico. Es preciso acometer la doble tarea de modificar algunas pautas de conducta e incrementar el conocimiento filológico para el uso correcto de la lengua.

La CMLJ considera adecuado *seguir el ejemplo de las buenas prácticas de otros países en relación con la denominada educación legal continua (ELC).* Como es sabido, este tipo de formación llega incluso a ser obligatoria en algunos países para mantener la licencia de actividad en profesiones como las de abogado y procurador.

- Plantear la posible creación —a medio plazo— de un cuerpo de filólogos jurídicos dependientes del Ministerio de Justicia que puedan auxiliar al Tribunal Supremo, Tribunales Superiores de Justicia, Fiscalía General del Estado y a las Fiscalías Superiores de las Comunidades Autónomas, principalmente en aquellos documentos de difusión anual que son dirigidos a la opinión pública y como apoyo a los órganos judiciales y fiscales del territorio para el correcto desempeño de sus funciones, de manera singular en asuntos que tengan trascendencia pública y requieran una respuesta informativa inmediata.

Como complemento de las anteriores propuestas, la CMLJ considera importante poner a disposición de las profesiones jurídicas, favoreciendo el uso de estas herramientas a través de la red, del material lexicográfico que se estime preciso para alcanzar la claridad del lenguaje, adaptándolo a cada supuesto de hecho.

La CMLJ, por último, completa la anterior previsión considerando que *es importante avanzar en la creación de servicios de consulta, virtual o telefónica, atendidos por expertos, en los que los profesionales del derecho puedan resolver de forma directa sus dudas sobre el uso del lenguaje.*

VIII. UNA RETÓRICA JURÍDICA DE NUESTRO TIEMPO

Dámaso ALONSO se refirió, a mediados del siglo XX, al *fracaso y descrédito de la Retórica* para el análisis del lenguaje literario como un atributo básico del pensamiento del siglo XVIII. Una opinión que apuntalan, como el mismo nos señaló, tanto el Romanticismo como el historicismo propio del siglo XIX⁴³. La razón estriba en la búsqueda de una comprensión *genética* del texto, analizando las causas y condiciones de su creación para que pueda reproducirse con una mayor facilidad y virtud y no en una comprensión *estructural* que considere como *punto de partida natural y sensato de los estudios literarios a la interpretación y análisis de las obras literarias mismas*⁴⁴, finalidad que justifica este interés científico sin preocuparse de otras circunstancias ambientales que favorecen o determinan el arranque creativo de cualquier fenómeno literario.

En nuestro tiempo es habitual que se ponga de manifiesto, sin embargo, que la actualidad de la Retórica está garantizada para el tercer milenio y que su vigencia resulta casi innegable desde su invención hace veinticinco siglos en la Grecia antigua. Ello es consecuencia de la gran trascendencia que sigue teniendo en la

⁴³ En su prólogo y en referencia explícita al lenguaje poético a la *Teoría Literaria* de WELLEK, René, y WARREN, Austin, versión española de GIMENO, José María, Biblioteca Románica Hispánica, Editorial Gredos, 4.^a edición, Madrid, 1985.

⁴⁴ WELLEK, René y WARREN, Austin: ob. cit., p. 165.

sociedad la *declamación sin notas*⁴⁵ al margen de cualquier proceso creativo porque, efectivamente, en el análisis de cualquier realidad social, las respuestas espontáneas e improvisadas o la argumentación eminentemente oral que debe referirse a un suceso inmediato guardan un extraordinario valor no sólo para enjuiciar el mensaje del orador y comprender la solidez y sinceridad de su argumentación, sino para determinar cuál deba ser la actitud de sus destinatarios en el futuro inmediato y con una cierta persistencia temporal.

En lo que respecta de manera específica al lenguaje jurídico, especialmente al lenguaje judicial o forense y a la solución definitiva de sus rasgos incomprensibles u oscuros, resulta imprescindible que sea cultivada por los juristas una *Nueva Retórica*. Tratándose de una dificultad comprensiva, alejada del arrebato creativo y de una actividad sistemática y masiva producida en el curso del proceso, al margen de la excelencia que deba buscarse en sus escritos o discursos por el operador jurídico, lo importante es procurar un conocimiento *genético* del problema, de su incomprensión por los ciudadanos, de sus causas y de la mejora que puede operarse a través de las técnicas persuasivas propias de la ciencia retórica.

Antes de proseguir habría que recordar, a modo de breve digresión histórica, que las llamadas *teorías de la argumentación jurídica* han procurado trasladar a la ciencia del derecho esta importancia y actualidad de la Retórica mediante la superación del enfrentamiento tradicional entre el realismo y el racionalismo jurídico y mediante, en buena medida, un estudio pormenorizado y pragmático de la elaboración racional de las decisiones judiciales. Como ha puesto de manifiesto la doctrina, desde estas teorías de la argumentación jurídica lo que se propone es una nueva relación entre la Retórica y el Derecho, porque resulta esencial para el Derecho y para su legitimación *una cierta praxis retórica* que no sea puramente descriptiva, sino una actividad reglamentada, consiguiendo de esta forma *alcanzar un parámetro con el que medir la mayor o menor racionalidad de sus resultados*⁴⁶.

Las teorías de la argumentación jurídica, en definitiva, al analizar los mecanismos filosóficos de decisión judicial, lo que llevan a cabo no es más que un enfrentamiento, como nos señala Michele TARUFFO (1943)⁴⁷, entre el *contexto*

⁴⁵ Sobre el particular, por su claridad, se puede consultar la conferencia titulada «La actualidad de la Retórica», de HALSALL, Albert W., traducido por RODRÍGUEZ PEQUEÑO, Javier, y publicada en el número monográfico de la *Revista del Seminario de Teoría de la Literatura y Literatura Comparada* de la Universidad de Alicante, TEORÍA/CRÍTICA, bajo el título *Retórica Hoy*, Editorial Verbum, Madrid, 1998.

⁴⁶ La idea está expresada en su excelente trabajo «Retórica, Argumentación y Derecho», por Juan GARCÍA AMADO, Antonio, trabajo publicado en un número monográfico de la *Revista del Seminario de Teoría de la Literatura y Literatura Comparada* de la Universidad de Alicante, TEORÍA/CRÍTICA, bajo el título *Retórica Hoy*, Editorial Verbum, Madrid, 1998. Del mismo autor, *Teorías de la tópic jurídica*, Madrid, Civitas, 1988.

⁴⁷ Del autor, catedrático de Derecho Procesal Civil de la Universidad de Pavía, se puede consultar *La prueba de los hechos*, libro publicado por Editorial Trotta, Madrid, 2002, traducido por FERRER BELTRÁN, Jordi.

decisorio del juez o Tribunal que englobaría la relación del hecho con la norma y el llamado *contexto justificativo*, que ejercería una especie de crítica racional sobre el contexto anterior, permitiendo una habitual utilización, ya sea inducida o no, de instrumentos tópicos, lógicos y retóricos⁴⁸.

La complejidad actual del proceso y la implicación multidisciplinar que resulta muchas veces necesaria para llevar a cabo la decisión judicial, así como el mayor *peso* que determina en una *sociedad de la información* el ejercicio de la acusación pública o de la defensa, nos indican la urgente necesidad de recuperar los usos retóricos como elemento corrector de un sistema legal que no siempre es *equitativo*, ya que, como nos recuerda ARISTÓTELES en su *Retórica*, debemos tener en cuenta que *lo equitativo es lo justo que está fuera de la ley*⁴⁹ y debe ser utilizado como uno de los criterios de distinción entre los actos justos e injustos, junto con el análisis previo de la ley escrita y de la propia intencionalidad de los infractores.

Desde un punto de vista histórico, la Retórica es *una disciplina propia de la cultura occidental*⁵⁰ que cuenta con una finalidad científica primaria, que es la de *sistematizar la actividad comunicativa realizada en los discursos con fines persuasivos*, y ello porque es consciente del enorme valor de la palabra para modificar creencias arraigadas con mayor o menor firmeza en la sociedad y para influir en la toma de decisiones que afectan al futuro de la comunidad. Se configura, en definitiva, como el *arte de decir bien la verdad con sentido práctico y pragmático* y, además, con un intenso sentido coyuntural, teniendo muy en cuenta las condiciones del auditorio y la finalidad que se persigue por el interlocutor⁵¹.

Por ello, la retórica es para ARISTÓTELES una técnica instrumental, un método científico de conocimiento lógico-formal que no pertenece a ninguna ciencia determinada y que, como ocurre con la Dialéctica, lo que procura es conocer en

⁴⁸ Recogido por CAPRIO LEITE DE CASTRO, Fabio, en «Aspectos filosóficos de la motivación judicial», trabajo publicado en el número 6 de la *Revista Telemática de Filosofía del Derecho* y traducido por SANMMARCO, Gerardo. En relación con la cuestión, puede consultarse el trabajo previamente citado de ANDRÉS IBÁÑEZ, Perfecto, acerca de la valoración probatoria, en *La argumentación y su expresión...*

⁴⁹ Sobre esta concepción aristotélica de la equidad, puede consultarse la edición ya citada de la *Retórica* de ARISTÓTELES, con traducción e introducción de RACIONERO, Quintín, editada por la Biblioteca Clásica Gredos, Madrid, 2005. En particular, como tercer criterio de distinción entre lo justo e injusto, conforme a lo señalado en su Libro Primero, pp. 284 a 287.

⁵⁰ En tales términos y siguiéndolo en esta delimitación conceptual de la retórica, se pronuncia CORRAL GENICIO, Jerónimo, en su trabajo «La noción de justicia en la retórica de Aristóteles», publicado en la *Revista Telemática de Filosofía del Derecho*, 2001. A él corresponde toda la cursiva del párrafo

⁵¹ Sobre la adaptación espacio temporal del discurso retórico aparecen numerosos ejemplos anotados en la edición de los *Discursos* de CICERÓN, Marco Tulio, publicado por la Biblioteca Clásica Gredos en 1994, con traducciones, introducciones y notas de BAÑOS BAÑOS, José Miguel.

cada caso concreto o en cualquier caso que se proponga lo que es más adecuado para convencer. No parece tener, por tanto, una materia propia porque *lo que a ella concierne como arte no se aplica sobre ningún género específico*.

No se trata, como posteriormente veremos, únicamente de consagrar una serie de estériles recursos oratorios, sino de ambicionar la verdad en la misma manera que Sócrates rechazaba *la simple habilidad especializada y técnica de los sofistas*⁵² y obtener la fuerza de esa verdad *buscada* para que las decisiones tomen un camino recto y provechoso para la sociedad.

En otro orden de cosas y sentado lo anterior, conforme a su sentido gramatical, cabría sostener que la Retórica se configura como el arte de encontrar y sistematizar los argumentos más adecuados⁵³ para persuadir, para deleitar, para conmover o para dar al lenguaje hablado o escrito el suficiente nivel de eficacia.

Cuando hablamos de un *arte* parece que alejamos el sentido de la Retórica del trabajo judicial, pero ello ocurre porque olvidamos que el arte, en su primera acepción, se equipara, también desde un sentido puramente gramatical, como una forma esencial de virtud, concretamente como aquella forma de *virtud, disposición y habilidad para hacer algo*⁵⁴. Aunque la Retórica, más que aproximarse al sentido moral de la virtud, realmente se aproxima a su sentido técnico para convertirse en una codificación de recursos, instrucciones o reglas para persuadir por medio del lenguaje, no parece que olvide, no obstante, su elevada dimensión moral como arte y virtud. Esta dualidad hace de la Retórica una disciplina imprescindible para que pueda tener lugar un desarrollo ético de la sociedad desde la ciencia del derecho y a través de su relación con la Dialéctica, entendida como aquella *disciplina filosófica y específicamente lógica dedicada a la argumentación como método de construcción del razonamiento*⁵⁵.

Podemos señalar que la Retórica es una ciencia, en cuanto método lógico y sistemático de actuación y que es un arte en cuanto es virtud y en cuanto procura el desarrollo social mediante la propuesta de aquellas decisiones más afortunadas para el futuro de la colectividad. Efectivamente, era el propio ARISTÓTELES quien nos recordaba en su *Ética* que la virtud puede ser concebida tanto desde una perspectiva subjetiva como desde una perspectiva social o productiva, entendiéndola como aquella capacidad para obtener el mayor número de bienes y servicios para

⁵² TOVAR, Antonio, en *Vida de Sócrates*, capítulo VIII, pp. 213 y ss., edición del Círculo de Lectores, Madrid, 1992.

⁵³ Es preciso recordar en este punto que la retórica no busca el éxito sin más a través de la persuasión, sino el hallazgo de un método eficaz que pueda ser reproducido cuantas veces sea necesario. El éxito, como impredecible, es una cuestión diferente.

⁵⁴ Así, en el Diccionario de la Lengua Española, Real Academia Española, vigésima segunda edición, Madrid, 2001.

⁵⁵ ALBADALEJO MAYORDOMO, Tomás: ob. cit., p. 13.

la comunidad. Cabría, por tanto, considerar que la virtud, al margen de su dimensión individual o subjetiva, que se asocia habitualmente con la forma o la manera de ser, cuenta con una dimensión productiva relacionada con el *acarreo de la utilidad* y la conservación de bienes que, en este caso, deberíamos identificar con una forma de riqueza moral colectiva⁵⁶ que resulta imprescindible para el desarrollo social y para la cristalización del Estado de Derecho.

La delimitación conceptual anterior es totalmente compatible con la posteriormente expuesta por autores de la importancia de Quintiliano⁵⁷ al recordarnos como pilares básicos del *ars bene dicendi* a la eficacia, la moralidad y la belleza.

No es posible desintegrar de la idea de Retórica, por tanto, un ingrediente ético esencial que está presente desde ARISTÓTELES y que la diferencia de su desarrollo histórico anterior. Este elemento se ha transmitido hasta nuestro tiempo y permite su continua actualización para afrontar con mayor rigor algunos retos jurídicos de una especial complejidad.

1. La *auctoritas* de los juristas

Si entendemos que la *auctoritas* puede ser considerada como el *influjo que ejerce la persona del orador sobre el auditorio, con anterioridad al discurso*⁵⁸, deberíamos considerar que se trata de una condición natural de cualquier interlocutor jurídico con un mínimo de rigor. Las razones para abordar este problema son francamente poderosas: Parece casi imposible o francamente difícil que los juristas sostengan en la actualidad y en España un mínimo de *auctoritas* con respecto a la ciudadanía, como consecuencia del creciente e indudable problema de un cuestionamiento sistemático que supera los límites personales y alcanza los límites de la institución en la que se integran.

Un ejemplo paradigmático de lo anterior sería el debate público sostenido de forma continua sobre la Fiscalía General del Estado si recordamos que lo importante es que *no es posible conseguir el objetivo final de la persuasión sin que, previamente, los oyentes acepten la auctoritas del orador y la credibilis del asunto, dos condiciones que, como es sabido dependen de la opinión que los oyentes tengan del orador y de la cuestión que éste plantee*⁵⁹.

⁵⁶ Sobre esta concepción aristotélica de la virtud, puede consultarse la edición de la *Retórica* de ARISTÓTELES, con traducción e introducción de RACIONERO, Quintín, editada por la Biblioteca Clásica Gredos, Madrid, 2005. En particular, nota 220, pp. 242 y 243.

⁵⁷ Sobre la cuestión se puede consultar la obra *Quintiliano: Historia y Actualidad de la Retórica*, publicada en 1998 por el Instituto de Estudios Riojanos y coordinada por ALBADALEJO, Tomás, DEL RÍO, Emilio, y CABALLERO, José Antonio.

⁵⁸ Obra anterior, p. 176.

⁵⁹ HERNÁNDEZ GUERRERO, José Antonio: en «Hacia un Planteamiento Pragmático de los Pro-

Aunque el cuestionamiento sistemático del fiscal general no *alcanza* —por ahora con la misma intensidad— a otros funcionarios públicos al servicio del Ministerio Fiscal que son completamente ajenos al debate político, lo cierto es que para criticarlo se utilizan, en muchas ocasiones y de forma totalmente temeraria, los criterios o dictámenes derivados de la actuación ordinaria de la Fiscalía y ello puede producir la pérdida de firmeza en las propias convicciones jurídicas y la comisión de graves errores procesales y, lo que resulta mucho peor, puede confundir a la opinión pública.

Lo que realmente viene ocurriendo es que por la Fiscalía General del Estado (al igual que por otras instituciones jurídicas) se recibe de manera casi continua una *Retórica Destructiva* como forma de mover negativamente a los afectos sociales y mediante la *indignatio*, que ya era definida por CICERÓN como aquella *enunciación mediante la cual se logra suscitar odio por un hombre o un profundo desdén por una acción*⁶⁰, aunque ésta tenga un carácter formal y colectivo y venga determinada por la observancia del principio de legalidad.

No habría nada que objetar, como no puede ser de otra forma, acerca de la crítica pública sobre la actuación fiscal, pero nos referimos a una persistente forma de extensión de esa crítica personal y directa hasta el funcionamiento global de la institución, cuando se vierten como axiomáticas meras afirmaciones que carecen de cualquier cobertura legal y que no cuentan con un mínimo de solvencia. Lo más preocupante es que una situación de debate público acerca de las actuaciones fiscales que tiene o que debe tener caracteres excepcionales, se convierte en normal y con ello se trivializa la anormalidad de la crítica institucional y, lo que es mucho más preocupante aún, se provoca un olvido creciente y lógico de su perfil constitucional, tan necesario para el normal desarrollo de nuestros derechos fundamentales.

La recuperación de la *auctoritas* pasa por establecer formas de contestación oficial que sean tan respetuosas con la verdad como con el adversario, aclarando que no se trata de un adversario procesal, tampoco de un adversario político, ya que no puede tenerlos la Fiscalía, el Poder Judicial o incluso otros colectivos jurídicos como tales, sino de un *adversario negligente* respecto al intenso efecto nocivo de sus afirmaciones.

En la solución de este largo proceso destructivo puede jugar un papel decisivo la modernización del lenguaje jurídico, demostrando que las fórmulas de actuación se desarrollan, salvo en situaciones excepcionales que deben ser corregidas,

cedimientos Retóricos», publicado en la *Revista de Investigación Lingüística* del Departamento de Lengua Española y Lingüística General de la Facultad de Letras de la Universidad de Murcia, volumen VIII, 2005.

⁶⁰ Recogido por HERNÁNDEZ GUERRERO: José Antonio: ob. cit., p. 409.

conforme a criterios de estricta legalidad. La claridad del lenguaje jurídico dificulta su manipulación y una utilización sectaria con fines partidistas.

2. La estructura retórica

La especial inclinación que debe sentir cualquier jurista hacia la Retórica queda demostrada con la *pureza* con la que pueden asignarse a sus funciones sus distintos elementos o ejes estructurales. Por ello, siquiera brevemente y a modo de un simple recordatorio, podemos aludir a esta cuestión tan elemental como persuasiva⁶¹.

Sabemos que la producción del discurso retórico se articula sobre una serie sucesiva de operaciones, aunque a veces actúan simultáneamente, que son conocidas como *partes artis*. Estas operaciones constituyen el eje vertical del proceso creativo y presentan como característica común desde la antigüedad el que ninguna de ellas sea prescindible. La puesta en práctica de los recursos retóricos debe abundar en la existencia de un discurso, oral o escrito, mucho más conciso, eficiente y comprensible.

En primer término, podemos distinguir hasta tres operaciones retóricas diferenciadas que son constituyentes o constitutivas del discurso, o su eje vertical, y que serían las siguientes:

- La *Inventio* o Invención es la primera operación constitutiva del discurso retórico, y en virtud de ella el jurista lleva a cabo el hallazgo de todos los elementos referenciales de su discurso o de las ideas que van ser objeto de una exposición posterior. Se trata de una actitud puramente reflexiva de inicio del proceso de elaboración del discurso.
- La *Dispositio* o Disposición es aquella operación que procura ordenar el discurso retórico, es una distribución útil de las cosas en la misma medida que un fiscal extracta las pruebas fundamentales de la causa y ordena su análisis posterior o el juez ordena sus argumentos, por ello extiende su influencia o acota mentalmente, de algún modo, todas las partes del discurso retórico. Hay que tener en cuenta, además, que *Inventio* y *Dispositio* son procesos simultáneos total o parcialmente. En el ámbito judicial, la *Dispositio*, además, puede ser cambiante en atención al desarrollo probatorio o al resto de intervenciones orales.

⁶¹ Como texto de referencia, por su claridad y cualidades didácticas, he utilizado la *Retórica* del catedrático ALBADALEJO MAYORDOMO, Tomás, publicado en Textos de Apoyo en Lingüística, Editorial Síntesis, Madrid, 1998.

- La *Elocutio* o Elocución es aquella operación en virtud de la cual tiene lugar la verbalización intelectual del discurso, la búsqueda de los términos adecuados a las circunstancias. Como ponía de manifiesto CICERÓN en *De Inventione*, se trataría de encontrar las palabras adecuadas a la actividad desarrollada por invención. Algunos recursos elocutivos pueden tener una especial importancia, como ocurre con la *amplificatio*, teniendo en cuenta algunos deberes profesionales que son propios del proceso, como el deber estatutario de informar a la opinión pública de su actividad que tiene el Ministerio Fiscal y al que nos hemos referido anteriormente.

Las tres siguientes operaciones retóricas, que no son propiamente constituyentes de discurso, serían las siguientes:

- La *Intellectio* o Intección, que es aquella operación previa a la *Inventio* y virtud de la cual el productor del recurso retórico examina la realidad y conoce el *status* dialéctico de la cuestión. En el ámbito fiscal, hablaríamos de la percepción de los hechos y de su significación legal, de su calificación y de sus cualidades para construir el discurso. Se trata además de una operación que persiste a lo largo del proceso y que puede ser modificada y que, por ello, guarda una peculiar relación con la percepción del *Escrito de Conclusiones Provisionales* como elemento definidor primario del objeto del proceso o de la futura controversia judicial.
- La *Memoria*, que es aquella operación en virtud de la cual el orador retiene en su memoria el discurso que ha construido previamente a través de sus operaciones constitutivas, es decir, de la invención, disposición y elocución. Como es natural, depende de su capacidad innata, pero en la Retórica clásica se configuran múltiples casos de memorización artificial, como ocurre con la técnica retórica de los lugares y de las imágenes. Resulta muy significativo que el discurso forense prohíba de manera explícita la utilización de la lectura y exija esta labor memorística por imperativo legal, buscando de manera casi innata el carecer puramente retórico del Juicio Oral.
- La *Actio* o *Pronuntiatio*, que es la culminación de todo el proceso estratégico anterior y que consiste propiamente en la realización del discurso. Fue calificado por CICERÓN como el *gobierno de la voz y del cuerpo* porque sostiene tanto una importancia oral como gestual. El estudio de la Retórica clásica abunda en consideraciones pragmáticas acerca de esta operación y establece fórmulas de modulación de la voz y del gesto del orador como mecanismos de alteración de la experiencia sensitiva del auditorio. Recordemos que Quintiliano, de manera muy descriptiva, señalaba que la voz y el gesto eran los que movían los ojos y los oídos. En el caso del fiscal, su

neutralidad operativa y la moderación o seriedad de su discurso se configuran, con alguna salvedad puntual, como una especie propia de *Actio* especialmente valiosa para la obtención de la convicción judicial que merecería un análisis más detallado.

En lo que respecta al llamado eje horizontal del discurso retórico, se articula a través de las llamadas *partes orationis* y se integraría, en términos completamente análogos al *Informe Oral* ante el Tribunal del Fiscal o de las Partes que están personadas en la causa, por las siguientes divisiones temporales o expositivas:

- El Exordio es la presentación o parte inicial del discurso que procura obtener una disposición favorable del receptor, teniendo en cuenta que puede considerarse que no existe un receptor único. El actor puede dirigirse al Tribunal o al público general o a los medios de comunicación social. Presenta múltiples variaciones, muchas de las cuales se refieren a la necesidad de evitar el tedio y captar la atención del auditorio, por lo que guarda una íntima naturaleza cronológica o temporal.
- La Narración es la exposición de los hechos. Se trata de un enunciado para la demostración y ello debe ser tenido en cuenta por el orador. Debería estar inspirada en la idea de brevedad y mantener una lucidez que le vendría dada por la capacidad expresiva de los términos o adjetivos utilizados, así como por su credibilidad.
- La Argumentación es la presentación oral de las pruebas pertinentes que son útiles a la causa que se defiende y tienen una naturaleza esencialmente dialéctica. Se divide, a su vez, en la Prueba propiamente dicha y en la Refutación. En tanto la primera articula las propias, la segunda debería destruir las del oponente. Está vinculada al interrogatorio y a su resultado, por lo que demuestra la vigencia de la *Dispositio* a lo largo de todo el discurso retórico.
- La Peroración, o parte final del discurso, en la que el orador recuerda al auditorio los elementos más significativos de su exposición, conjugándolos de manera que puedan, a través de su exposición concentrada, fortalecer los argumentos previamente expuestos.

Cada una de estas operaciones encierra un enorme número de técnicas oratorias o de simples conceptos que, por su exactitud, por su eminente sentido práctico y por su perfecta acomodación al proceso penal de nuestro tiempo, siguen sorprendiendo al orador actual. Lamentablemente, escapan del ámbito limitado de esta breve ponencia, pero deben formar parte de la formación básica de cualquier jurista.

IX. UN NUEVO DERECHO A COMPRENDER

Es importante recordar que el origen de la CMLJ, así como el de la iniciativa fallida del año 2003 y del propio *Plan de Transparencia Judicial* del año 2005, se encontraba en la *Carta de Derechos del Ciudadano ante la Justicia*, que fue aprobada por unanimidad por el *Pleno* del Congreso de los Diputados el 16 de abril de 2002 y que hace de la claridad del derecho una política pública y reconoce a la ciudadanía el *derecho a comprender*, que se acotaba, en el documento anterior, en tres planos o exigencias concretas que serían las siguientes:

- *El ciudadano tiene derecho a que las notificaciones, citaciones, emplazamientos y requerimientos contengan términos sencillos y comprensibles, evitándose el uso de elementos intimidatorios innecesarios.*
- *El ciudadano tiene derecho a que en las vistas y comparecencias se utilice un lenguaje que, respetando las exigencias técnicas necesarias, resulte comprensible para los ciudadanos que no sean especialistas en derecho.*
- *El ciudadano tiene derecho a que en las sentencias y demás resoluciones judiciales se redacten de tal forma que sean comprensibles por sus destinatarios, empleando una sintaxis y estructura sencillas, sin perjuicio de su rigor técnico.*

El cambio de tendencia que debiera operarse con las *Recomendaciones* suscritas por la CMLG tiene que contar con el apoyo de las Administraciones Públicas y de la sociedad española en su conjunto. No se trata de una cuestión menor o de una caprichosa iniciativa institucional marcada por un sesgo superficial u oportunista: Se trata de un reto importante que podría mejorar notablemente un servicio público esencial como la Administración de Justicia y la posición de España en el concierto internacional. La propia Comisión lo indica de forma expresa al recordarnos que *todas las instituciones implicadas tienen la responsabilidad compartida de tomar medidas para garantizar el derecho a comprender. En definitiva, promover la claridad del lenguaje jurídico exige un alto grado de compromiso y colaboración por parte de muy diversas instituciones, al tiempo que un cambio cultural en algunas de ellas. En este sentido, debe aprovecharse esta oportunidad para que las políticas impulsadas constituyan, en sí mismas, un modelo de buenas prácticas en materia de claridad.*

Como elementos que puedan propiciar este cambio y al margen de otras iniciativas, la CMLJ, sin un ánimo exhaustivo, propone los siguientes:

- Un nuevo sistema de incentivos positivos basado en el reconocimiento público de las buenas prácticas en el uso del lenguaje jurídico. *Este reconocimiento debería tener un carácter interinstitucional y darse al máximo*

*nivel de representación posible. En este sentido, se propone otorgar, con una periodicidad predeterminada, una distinción honorífica a partir de candidaturas seleccionadas de oficio o de las propuestas recibidas. Se proponen dos tipos de reconocimiento en acto público, el de determinadas trayectorias profesionales que destaquen por la claridad en el empleo del lenguaje jurídico o el de aquellas iniciativas o actuaciones de signo colectivo que hayan contribuido a mejorar la claridad del lenguaje jurídico*⁶².

- Los poderes públicos deben facilitar a los ciudadanos, aprovechando las nuevas tecnologías, un acercamiento sencillo a la información legal con un lenguaje comprensible y en un formato accesible y gratuito. En este sentido, se recomienda a todas las instituciones que ofrezcan *materiales de autoayuda legal, de actualización periódica, que expliquen con un lenguaje claro los derechos, deberes, procedimientos y recursos jurídicos disponibles en el ámbito de sus competencias.*
- Es un hecho axiomático que las plantillas y formularios que habitualmente utilizan los programas informáticos de gestión procesal, especialmente las citaciones y notificaciones, son oscuros y generan situaciones de inquietud injustificada. En este sentido, señala la CMLJ, que *la progresiva modernización tecnológica de la justicia ofrece una oportunidad para incidir en la claridad del lenguaje. En este sentido, se deben mejorar las plantillas y formularios que emplean los distintos programas de gestión procesal. Por otro lado, actos de comunicación como las citaciones y notificaciones deberían incluir en el reverso una explicación clara de las incidencias procesales y actuaciones a las que hacen referencia. Asimismo, los productos que las empresas editoriales ofrecen a los profesionales del sector en la actualidad, como por ejemplo los formularios y modelos de contratos, incurren a menudo en defectos similares que deberían corregirse.*
- Desde una perspectiva comercial, las empresas deben procurar la claridad y comprensión de los contratos y documentos dirigidos a los consumidores y usuarios. Se utilizan como ejemplos, entre las *Recomendaciones* de la CMLJ, la contratación en masa generada por los servicios de telefonía móvil, las pólizas de seguro o las hipotecas, *cuyo contenido a menudo es ininteligible y puede conducir a situaciones de inseguridad jurídica*⁶³.

⁶² En particular, la CMLJ recuerda que podrían llevar aparejada la concesión de la Cruz de la Orden de San Raimundo de Peñafort, así como la Medalla de la Real Academia de la Lengua Española. *Las dos distinciones honoríficas anuales deberían ser otorgadas por una Comisión que examinaría las candidaturas y elegiría a los galardonados. Esta Comisión estaría presidida por la Directora o Director de la Real Academia de la Lengua Española y en su composición estarían representadas las instituciones implicadas.*

⁶³ Los abusos en las condiciones generales de contratación y en otros documentos mercantiles han sido objeto de una utilización paródica permanente por el cine y la literatura (recuérdese la

- Las tecnologías de la información, tal y como señala la CMLJ, *pueden prestar soporte para el análisis de la claridad de los textos, facilitando una redacción más comprensible, sin suponer por ello una ralentización en los tiempos de escritura. En este sentido, son de especial utilidad los analizadores gramaticales y estadísticos de textos. En definitiva, se recomienda a las instituciones del sector promover el uso de este tipo de programas entre los profesionales del derecho e invertir en el desarrollo de nuevas aplicaciones.*

Por último, deberíamos considerar la conveniencia de que uno o varios preceptos de manera explícita señalen la claridad del lenguaje utilizados en el proceso como uno de sus principios informadores. Esta situación, sin embargo, sólo tiene lugar de manera puntual, como ocurre con el artículo 70 del Anteproyecto de la Ley de Enjuiciamiento Criminal de 2011, cuando señala en su apartado primero, bajo la rúbrica *Derecho a recibir información*, que *la víctima recibirá por los medios adecuados y de forma comprensible la información pertinente para la protección de sus intereses.*

Podríamos citar algunos viejos y análogos ejemplos de preceptos que exhortan a procurar, más o menos directamente, la claridad en el lenguaje en instrumentos jurídicos. Así, en el famoso artículo 148 del Reglamento Notarial, cuando literalmente señala que *los instrumentos públicos deberán redactarse empleando en ellos estilo claro, puro, preciso, sin frases ni término alguno oscuros ni ambiguos, y observando, de acuerdo con la Ley, como reglas imprescindibles, la verdad en el concepto, la propiedad en el lenguaje y la severidad en la forma.*

Por su parte, la conocida Instrucción 1/2005, de la Fiscalía General del Estado, de 27 de enero, se refiere a *la forma de los actos del Ministerio Fiscal* y aborda algunos aspectos formales vinculados con la necesidad de alcanzar una suficiente claridad en el lenguaje usual que es utilizado por los fiscales en sus dictámenes y escritos⁶⁴. La necesidad de motivación se configura como una garantía para que pueda entenderse con claridad la posición del Ministerio Público, huyendo, como señala la Instrucción, de *la utilización de motivaciones tauto-*

escena de *la parte contratante de la primera parte* en la película de 1935, *Una noche en la ópera*, de Sam Wood) que los juristas, incomprensiblemente, han permitido que persista, entendiéndolo que su actitud era la correcta. Se trata de un ejemplo especialmente significativo de la mentalidad equivocada de los juristas en el uso del lenguaje oscuro o incomprensible o de las raíces materiales del problema.

⁶⁴ Con saludable expresividad señala el documento anterior en uno de sus párrafos iniciales: *Bien es verdad que la perpetuación en ciertos hábitos vetustos viene determinada por la endémica penuria de medios sufrida por el Ministerio Público. Es de justicia reconocer que esta cuasi estructural situación de indigencia ha obligado al Fiscal a tener que cumplir sus altas funciones supliendo las carencias con un encomiable tesón, diligencia y empeño, sin más auxilio personal que el brindado por su sentido del deber y sus conocimientos jurídicos y sin más apoyo material que el aportado por el recado de escribir.*

lógicas, apodícticas o aparentes, o la simple repetición de fórmulas reiterativas de los textos normativos.

Una justicia moderna o modernizada, como ya hemos señalado al referirnos a las *Recomendaciones* suscritas por la CMLJ, se define de forma tan acertada como rotunda como aquella que puede ser comprendida con facilidad por la ciudadanía. Conforme a lo anterior, el nuevo derecho a comprender sería aquel que corresponde a los ciudadanos a la hora de exigir de los poderes públicos el esfuerzo institucional que sea preciso para que puedan, sin necesidad de conocimientos jurídicos, ser entendidos los actos, orales o escritos, que son realizados para la correcta elaboración, interpretación o aplicación de las leyes.

10. CONCLUSIONES

Resulta indudable la existencia de un completo consenso acerca de la necesidad de modernizar y clarificar el lenguaje jurídico en España y, en especial, el lenguaje judicial o forense. No se trata únicamente de un favorecimiento de las políticas públicas de transparencia que puedan beneficiar a los ciudadanos. Se trata de una profilaxis indispensable para la credibilidad del Derecho y para que el mundo jurídico pueda beneficiarse de una nueva claridad que alumbré y disuelva esa vieja oscuridad que habita en tantos pormenores del proceso. No se trata, por tanto, de una mera cuestión esteticista por cuanto parece evidente que incide positivamente en aspectos tan esenciales como la seguridad jurídica, la eliminación de trámites innecesarios o reiterativos, la reducción de recursos o la deseable uniformidad en la aplicación de las leyes.

Sentado lo anterior, cabría establecer unas conclusiones finales que sirvan como una especie de reflexión añadida, ya que evidencian la necesidad de mantener un debate científico suficiente para resolver este formidable problema de una manera definitiva y que serían, siempre sucintamente enumeradas, las tres siguientes:

- La modernización del lenguaje jurídico español debe abordarse como una verdadera *cuestión de estado* que no se limite al ámbito territorial de España. La labor de consolidación de un mundo lingüístico panhispánico que viene promoviendo, siempre en condiciones de igualdad y adaptables a cada territorio concreto, la Real Academia Española⁶⁵ debiera permitir la

⁶⁵ No puede olvidarse la importancia que ha cobrado la llamada *política lingüística panhispánica* desarrollada en los últimos años por la Real Academia Española y por las veintiuna Academias de América y Filipinas que integran la Asociación de Academias de la Lengua Española y, como se ha señalado por la propia Academia, *vienen desarrollando una política lingüística que implica la colaboración de todas ellas, en pie de igualdad y como ejercicio de una responsabilidad común, en las obras que sustentan y deben expresar la unidad de nuestro idioma en su rica variedad: el Dic-*

paulatina construcción de un modelo que pueda vincularse con el uso correcto de la lengua española por la Administración Pública en general y, en especial, por la Administración de Justicia.

- Al margen de las *Recomendaciones* que han sido realizadas por la CMLJ, es importante que pueda crearse un organismo público al que se asignen de manera permanente labores para su seguimiento y control a nivel estatal. La actualización de estas iniciativas requiere una revisión periódica y un análisis permanente. El documento elaborado por la CMLJ se pronuncia expresamente sobre el particular entre las *Recomendaciones a las instituciones* y señala la oportunidad de *crear una Comisión, a través de un convenio marco de coordinación, cuya presidencia corresponda a la Real Academia de la Lengua Española, al ser ésta la institución garante de la calidad y claridad de nuestra lengua. Ésta velaría por el fomento del buen uso del lenguaje jurídico, impulsando las presentes recomendaciones y dando visibilidad a esta nueva política pública.*

Esta nueva *Comisión de Coordinación para la Modernización del Lenguaje Jurídico* cumpliría —en primer término— una función esencial que sería la de proponer la revisión de aquellos términos y acepciones jurídicas que se contienen en el diccionario de la Real Academia Española, llevando a cabo su actualización o su adaptación a nuestra realidad social. La designación de nuevos conceptos procesales o sustantivos de naturaleza jurídica puede enriquecerse de manera extraordinaria con el asesoramiento adecuado, evitando acepciones ambiguas y situaciones

Igualmente se considera que esta *Comisión de Coordinación* podría profundizar en la investigación y estudio de otros problemas o cuestiones que vinculan el lenguaje jurídico con el nuevo derecho a comprender, estableciendo sus límites o su contenido y analizando, a título de ejemplo, cuestiones vinculadas al ejercicio habitual de estos derechos como los rituales del proceso, la retórica de la arquitectura judicial, las condiciones de la oratoria forense, las fórmulas correctas de comunicación de los resultados del proceso o la percepción que tienen los ciudadanos de algunos de sus aspectos formales más controvertidos para decidir su pervivencia y valorar correctamente su significado.

- La necesidad de una profunda revisión legislativa del proceso penal español debe aprovecharse para otorgar *carta de naturaleza* a la necesidad de com-

cionario, la Gramática y la Ortografía. Este compromiso académico se ha visto reforzado de manera paulatina y constante, generando una acción conjunta que *trasciende el ámbito lingüístico para constituirse en un refuerzo de lo que es la más sólida base de unión de los pueblos hispánicos en la Comunidad Iberoamericana de Naciones: el idioma.*

prensión del lenguaje jurídico. El proceso penal es el que tiene una mayor importancia cuantitativa y el que cualitativamente y como regla general despierta un mayor interés en la ciudadanía, por la importancia y gravedad de los conflictos que aborda y que debe resolver en un plazo de tiempo razonable.

Como ya hemos señalado, la articulación de este derecho a comprender, por su amplitud, no es fácil, pero tampoco debe esquivarse en la redacción de nuevas normas procesales. Un recordatorio general en los capítulos preliminares del texto legal puede bastar para establecer un principio informador del proceso que sirva para recordar la importancia del problema, los avances que tengan lugar en la *praxis* jurídica y los riesgos de involución.

Las anteriores consideraciones deben ilustrar la importancia de una amplia labor institucional que no ha hecho más que comenzar. Lo deseable sería que las *Recomendaciones* de la CMLJ marcaran un punto de inflexión en una relación, la del lenguaje y el derecho, que ha sido víctima de intereses materiales completamente ajenos al verdadero interés social.

Ley y lenguaje son, en definitiva, casi dos términos redundantes que deben conocerse mejor y fortalecerse recíprocamente en cuanto son indispensables para convivir.

PARALIZACIÓN DE LOS ÓRGANOS SOCIALES: SUPUESTOS DE HECHO Y CONSECUENCIAS. UNA REVISIÓN*

OLGA MARÍA FRADEJAS RUEDA

*Profesora Titular de Derecho Mercantil
Universidad Complutense de Madrid*

RESUMEN

En el presente trabajo se analizan las causas que pueden llevar a la paralización de los órganos sociales de una sociedad de capital, con especial referencia a la Junta general, situación que aboca a la sociedad a su disolución. El texto se cierra con una propuesta de alternativa a la solución legal de la disolución de la sociedad.

Palabras clave: Sociedades de capital; paralización; órgano de administración; Junta general; disolución.

ABSTRACT

This paper focuses on the hypothesis that may lead to the paralysis of the corporate bodies (as a dissolution cause) paying special attention to the general meeting stagnation. The paper concludes with an alternative proposal to the legal foresight, the company's dissolution.

Keywords: Corporate companies; paralysis of the corporate bodies; dissolution.

* Texto de la ponencia presentada en el IX Seminario HARVARD-COMPLUTENSE de Derecho Mercantil, celebrado los días 7, 8, 9 y 10 de noviembre de 2011 en la Harvard Law School, con el patrocinio de Allen & Overly (Madrid), Banco de Santander, J & A Garrigues, Ilustre Colegio Notarial de Madrid e Ilustre Colegio de Registradores de España.

SUMARIO: I.—INTRODUCCIÓN. II.—SUPUESTOS DE HECHO. 1. Paralización del órgano de administración. 2. Paralización de la Junta general. 2.1. *Imposibilidad de convocatoria.* 2.2. *Imposibilidad de constitución.* 2.3. *Imposibilidad de alcanzar acuerdos.* III.—VALORACIÓN FINAL.

I. INTRODUCCIÓN

El artículo 260.1.3.º LSA, recogiendo el contenido dado al número 3 del artículo 152 LSA de 1951 por la Ley de reforma y adaptación, disponía que la sociedad anónima se disolverá «por la paralización de los órganos sociales, de modo que resulte imposible su funcionamiento»; causa de disolución recogida actualmente en el artículo 363.1. c) LSC.

La sustantivación legislativa de la paralización de los órganos sociales, como causa independiente de disolución de la sociedad anónima en el Derecho español, siguió una trayectoria similar a la del Derecho italiano, único ordenamiento que ha regulado expresamente esta causa de disolución¹.

El artículo 189.2 del Código de Comercio de 1882 no la recogía como causa de disolución de la sociedad anónima, únicamente regulaba la imposibilidad de conseguir el fin social. Ante la falta de previsión legal expresa, y entendiendo que la paralización de los órganos sociales era una manifestación concreta de esa

¹ El artículo 1844.7.5.º del Código Civil francés, precepto situado entre las normas comunes a todas las sociedades, recoge como causa de disolución, si bien con una limitación innecesaria de supuestos, «las desavenencias entre los socios que paralicen el funcionamiento de la sociedad». Esta causa de disolución, raramente verificada en relación con las sociedades anónimas (véase RIPERT-ROBLOT, *Traité de droit commercial*, I, Paris, 1989, p. 1129) ha sido objeto de una casi nula atención por la doctrina, mientras que la jurisprudencia (Cass. Com., 16 de febrero de 1970, *RTDCom.*, 1970, p. 440, obs. HOUIN; 9 de diciembre de 1980, *Rev. Soc.*, 1981, p. 781, nota BOUSQUET) se ha limitado a decir, estableciendo con ello una tautología, que dicha causa sólo puede ser tomada en consideración si compromete el funcionamiento de la sociedad.

La doctrina alemana, por su parte, se limita a señalar, en el marco del análisis del artículo 61 GmbH —disolución judicial por imposibilidad de conseguir el fin social o existencia de causa importante que afecte al funcionamiento de la sociedad—, que las desavenencias entre los socios, al impedir la formación de la voluntad social, inciden sobre la sociedad en su funcionamiento (véase LUTTER/HOMMELHOFF, *GMBH-Gesetz Kommentar*, Köln, 1991, art. 61, Rn. 8).

imposibilidad de conseguir el objeto social, la doctrina y la jurisprudencia encuadraban dicho supuesto en el número 2 del artículo 189, si bien exigiendo que la paralización fuese absoluta, es decir, que no se tratase de una mera dificultad transitoria². Posteriormente, el artículo 2448.3 del Código Civil de 1942 acogió como causa específica de disolución de la sociedad anónima «la imposibilidad de funcionamiento o la continua inactividad de la Junta». Independizada la paralización de la Junta, como causa de disolución, la doctrina y la jurisprudencia se mantienen firmes en la exigencia de que la paralización debe ser absoluta, resultado de desavenencias insuperables, entendiendo por tales las relativas a acuerdos que deben ser necesariamente tomados para la continuación de la vida social (v. gr., aprobación de balance, nombramiento de los administradores, aumento de capital, etc.)³.

De igual manera, la doctrina y la jurisprudencia españolas, encontrándose ante la misma situación que planteaba el Código italiano de 1882, considerando que la paralización de los órganos sociales es una expresión concreta de la «imposibilidad manifiesta de realizar el fin social», causa de disolución recogida en el artículo 150.2 LSA de 1951, subsumían aquel supuesto en este precepto⁴.

² Véanse DE GREGORIO: «Delle società e delle associazioni commerciali», en *Codice di commercio commentato*, de BOLAFFIO/ROCCO/VIVANTE, IV, Torino, 1938, p. 656, y NAVARRINI, *Delle società e delle associazioni commerciali*, Milano, 1924, p. 819, texto y nota 3.

³ ASCARELLI: «Sulla constatazione delle cause di scioglimento delle società per azioni e sulla varia natura delle deliberazioni dell'assemblea», en *Studi in tema di società*, Milano, 1952, p. 334; BRUNETTI: *Trattato del Diritto delle società*, II, Milano, 1948, p. 552; CAIAFA: *Società. Scioglimento e liquidazione*, Padova, 1987, pp. 105-106, texto y notas 23 y 24; FRE: *Società per azioni*, en *Comentario del Codice Civile*, de SCIALOJA e BRANCA, Bologna-Roma, 1982, pp. 849-850; GRECO: *Le società nel sistema legislativo italiano. Lineamenti generali*, Torino, 1959, p. 381; PORZIO: *L'estinzione delle società per azioni*, Napoli, 1959, pp. 67-68; MAISANO: *Lo scioglimento delle società*, Milano, 1974, p. 112; MONTAGNANI: «Disfunzione dell'organo deliberativo e impossibilità di conseguimento dell'oggetto sociale», *Riv. Dir. Civ.*, 1989, I, p. 675, texto y nota 19.

⁴ En este sentido, entre otros, BERGAMO: *Sociedades anónimas (Las acciones)*, III, Madrid, 1970, p. 364; CAMARA ÁLVAREZ: *Estudios de Derecho Mercantil*, II, Madrid, 1977, p. 521; FLAQUER: «La paralización de la junta general de accionistas» (reflexiones en torno a la sentencia de 12 de noviembre de 1987), *RGD*, 1989, pp. 1885-1887; GARCÍA-CRUCES: «Quórum estatutario y abstencionismo. La paralización de la Junta general como causa de disolución de la sociedad anónima (consideraciones en torno a la sentencia de 12 de noviembre de 1987)», *PJ*, 10, 1988, pp. 105-109; GARRIGUES: *Dictámenes de Derecho Mercantil*, III, Madrid, 1975, pp. 589-596; 743-744 y 908-910; GIRÓN: *Derecho de sociedades anónimas (Según la Ley de 17 julio de 1951)*, Valladolid, 1952, p. 570; QUIJANO: «Comentario a la sentencia de 12 de noviembre de 1987», *CCJC*, 15, 1987, p. 5159; RUBIO: *Curso de Derecho de sociedades anónimas*, Madrid, 1974, p. 489; SENÉN DE LA FUENTE: *La disolución de la sociedad anónima por paralización de los órganos sociales*, Madrid, 1965, *passim*; URÍA: en GARRIGUES-URÍA: *Comentario a la Ley de Sociedades Anónimas*, II, Madrid, 1976, p. 805.

La posición de la jurisprudencia puede verse en las SSTs de 30 de octubre de 1956, 19 de abril de 1960, 18 de enero y 13 de febrero de 1962 (RJ 1962, 448 y 696), 25 de octubre de 1963 (RJ 1963, 4215), 18 de febrero de 1965, 3 de julio de 1967 (RJ, 1967, 2939), 28 de mayo de 1973, 19 de enero y 23 de marzo de 1974 (RJ 1974, 199 y 1057), 20 de diciembre de 1976, 5 de junio de 1978 (RJ 1978, 2220), 15 de febrero de 1982 (RJ 1982, 685) y, finalmente, la de 12 de noviembre de 1987 (RJ 1987, 8373).

A la vista de la STS de 14 de febrero de 1945⁵, que exige que la imposibilidad de alcanzar el fin social tenga carácter definitivo, no siendo suficiente una paralización de la vida de la sociedad, se ha señalado que «la mera paralización de la vida social o la privación temporal de la empresa que constituía su objeto no son, por sí solas, determinantes de la paralización»⁶, y que «... No debe reputarse causa de disolución la existencia de meras dificultades u obstáculos transitorios y vencibles en la realización del fin social. Ha de tratarse de una imposibilidad manifiesta. Es decir, de una falta de posibilidad clara y definitiva, o de una situación de la que sea sumamente difícil salir y que la sociedad no pueda aguantar sin grave quebranto»⁷.

Sobre la base de estas opiniones se ha dicho que para que la paralización de la Junta general opere como causa de disolución es necesario que la imposibilidad de celebrar válidamente las Juntas generales sea clara y definitiva, que la paralización no puede ser transitoria, sino permanente, además de insanable e insuperable. De donde resulta que existe imposibilidad de funcionamiento de la sociedad siempre que se demuestre la imposibilidad de alcanzar una decisión, que legalmente es necesario tomar (v. gr., reforma de estatutos, aumento o reducción de capital, cambio de objeto, etc.), así como la imposibilidad de funcionamiento, no obstante la propia inercia de la sociedad⁸.

Como ya he indicado, el artículo 260.1.3.º LSA dio acogida expresa a la paralización de los órganos sociales como causa de disolución⁹, y lo hizo con una dicción de la que se desprende la exigencia de que la paralización haga imposible el funcionamiento de la sociedad, con lo que ha venido a reconocer expresamente los caracteres de permanente e insuperable que, como acabamos de ver, la doctrina y la jurisprudencia, atendiendo a la gravedad de las consecuencias que derivan de la puesta en marcha de una causa de disolución, venían exigiendo como determinante para que la paralización de los órganos sociales pudiera operar como causa de disolución¹⁰.

La sustantivación legislativa de la paralización de los órganos sociales, en cuanto tal causa de disolución, debía valorarse positivamente¹¹, ya que vino a dar

⁵ Esta sentencia se ha visto ratificada por las de 3 de julio de 1967 (RJ 1967, 2939) y 5 de junio de 1978 (RJ 1978, 2220).

⁶ LANGLE: *Manual de Derecho Mercantil español*, Barcelona, 1950, p. 891.

⁷ URÍA, en GARRIGUES-URÍA: *Comentario...*, II (*op. cit.*), pp. 805-806.

⁸ Véase, por todos, SENÉN DE LA FUENTE: *La disolución de la sociedad anónima...* (*op. cit.*), pp. 201-203. En contra, sobre la base de criterios más económicos que jurídicos, PAZ-ARES: «Disolución de sociedad de responsabilidad limitada por paralización de órganos sociales», ADC, 1983, p. 1075.

⁹ Más adelante veremos que, pese referirse el precepto al conjunto de los órganos sociales, en realidad el sistema que crea afecta exclusivamente a la Junta general.

¹⁰ En este sentido, por todos, BELTRÁN: *La disolución de la sociedad anónima*, Madrid, 1991, p. 39; EIZAGUIRRE: «Comentario a los artículos 260 a 281», en *Comentario a la Ley de Sociedades Anónimas*, dirigido por SÁNCHEZ CALERO, VIII, Madrid, 1993, p. 39.

¹¹ Así lo hice en su momento, véase, FRADEJAS RUEDA: «La disolución de la sociedad anónima como consecuencia de la paralización de los órganos sociales», en *RdS*, 3, 1994, pp. 107 y 129.

respuesta legal a un problema constatado en la práctica, así como a resolver las dificultades de funcionamiento que entrañaba su subsunción en el supuesto, más amplio, de la imposibilidad manifiesta de realizar el fin social¹².

Ahora bien, no obstante esta precisión dogmática jurisprudencial y legislativa de que la paralización que no sea permanente e insuperable no produce la imposibilidad de funcionamiento de la sociedad, el tema de la determinación de los caracteres de la paralización no puede darse por resuelto. El verdadero problema, a mi juicio, sigue radicando en la necesidad de determinar en qué momento esa paralización es determinante de la imposibilidad de funcionamiento.

En ausencia de una previsión similar a la que contenía el artículo 103.4 de la Ley General de Cooperativas [mantenida en el artículo 70.1 c) de la Ley de Cooperativas de 16 de julio de 1999], paralización o inactividad de los órganos sociales durante dos años consecutivos, la cual, sin embargo, pudiera ser excesivamente amplia, sigo defendiendo, como ya hice con anterioridad¹³, que la solución debería venir dada por la correspondiente previsión estatutaria, en el sentido de precisar un número máximo de veces consecutivas (p. ej., 2 ó 3) y un plazo de tiempo prudencial (p. ej., entre 6 y 9 meses), que podrían jugar solos o cumulativamente, a lo largo de los cuales se pueda resolver positivamente la paralización, y a partir de los que, si no se han obtenido resultados positivos, existirá certeza de la imposibilidad de funcionamiento de la sociedad. Esta solución, y lo mismo sucede con la previsión del artículo 70.1 c) de la Ley de Cooperativas, pese a tener a su favor las ventajas que derivan de la nitidez del paso del tiempo, puede, sin embargo (como así sucede), tropezar con el hecho de que no siempre hay un punto de referencia seguro a partir del cual hacer jugar tal plazo.

II. SUPUESTOS DE HECHO

Como ya hemos visto, el proceso de independización de esta causa de disolución ha ido de la mano del seguido en el Derecho italiano. Sin embargo, la formulación concreta que le ha dado el legislador español es más amplia que la que diera el legislador italiano. Mientras el Código Civil italiano ciñe la paralización o inactividad a la Junta general, nuestra Ley sigue conteniendo una indebida referencia genérica a «los órganos sociales» que induce, nuevamente, a la idea errónea de que la paralización determinante de la imposibilidad de funcionamiento de la sociedad puede ser tanto la del órgano administrativo como la de la Junta general.

¹² Véanse SENÉN DE LA FUENTE: *La disolución de la sociedad anónima...* (op. cit.), pp. 207 y ss. y FERNÁNDEZ RUIZ: «Algunas consideraciones en torno a la disolución de las sociedades anónimas de seguros tras la reforma de este tipo mercantil», RES, 62, 1990, p. 15.

¹³ FRADEJAS RUEDA: «La disolución de la sociedad anónima...» (op. cit.), p. 107.

Partiendo de esa fórmula amplia, vamos a ver qué posibilidades habría de que la inactividad del órgano administrativo sea determinante de la imposibilidad de funcionamiento de la sociedad. Por lo que a la Junta general se refiere, examinaré los distintos supuestos de su paralización, la cual, dado que su funcionamiento presupone la convocatoria, con las formalidades previstas por la Ley, de todos los accionistas para la reunión, el quórum de asistencia de un determinado número de socios, la deliberación sobre los asuntos predeterminados en el orden del día y la adopción de acuerdos, teóricamente, puede deberse a la imposibilidad de **convocatoria**, a la imposibilidad de **constitución** o a la imposibilidad de **alcanzar acuerdos**¹⁴.

1. Paralización del Órgano de Administración

Configurados legislativamente los administradores como órgano permanente de gestión y relación con terceros, es innegable que su inactividad puede llevar a que resulte imposible el funcionamiento de la sociedad. Nada más lógico. Una sociedad que se ve privada de la actuación de su órgano de gestión y representación, se verá, entre otras cosas, impedida, en principio, de la convocatoria de las Juntas generales, encontrará graves obstáculos para la formulación de las cuentas anuales y, sobre todo, se verá desprovista de su cauce de actuación en la esfera externa.

Ahora bien, dada la posición jerárquica del órgano administrativo en la estructura orgánica de la sociedad, la situación de bloqueo que puede producir su inactividad, sea por vaciamiento del órgano, por desidia de los administradores, por la existencia de un Consejo de administración deficitario o por continuas confrontaciones que impidan alcanzar acuerdos, es fácilmente superable con la adopción de los acuerdos correspondientes por parte de la Junta general, judicialmente convocada o constituida en Junta universal, a quien compete la facultad de nombrar y cesar a los miembros del órgano administrativo, aun cuando, en la práctica, lo normal pueda ser la situación inversa, es decir, que el Consejo de administración domine la Junta general. De manera, pues, que si la Junta no actúa o se ve impedida para hacerlo por su propia paralización, la causa de disolución deberá enten-

¹⁴ En este sentido, SENÉN DE LA FUENTE: *La disolución de la sociedad anónima...* (op. cit.), p. 191, y FERNÁNDEZ DE LA GANDARA: «La sociedad comanditaria por acciones (arts. 151 a 157 del Código de Comercio)», en *Comentarios al régimen legal de las sociedades mercantiles*, dirigido por URÍA-MENÉNDEZ-OLIVENCIA, XIII, Madrid, 1992, p. 202. En la doctrina y jurisprudencia italianas, BRUNETTI: *Trattato...*, (op. cit.), p. 554; FERRARA/COSTI: *Gli imprenditori e le società*, Milano, 1987, p. 592; FRE: «Società per azioni», en *Commentario del Codice Civile* de SCIALOJA e BRANCA, Bologna-Roma, 1982, pp. 849-850; GALGANO: «Le società per azioni», en *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia*, VII, Padova, 1988, p. 412; GRECO: *Le società nel sistema legislativo italiano...* (op. cit.), p. 380; MAISANO: *Lo scioglimento delle società*, Milano, 1974, p. 112; NICCOLINI: «Scioglimento, liquidazione es estinzione di società di capitale», *Giur. Comm.* 1991, I, p. 774; PORZIO: *L'estinzione...*, (op. cit.), pp. 67-68.

derse referida a ésta y no al órgano de administración¹⁵, ya que, de lo contrario, quedaría vacía de contenido una de las facultades típicas de la Junta —resolver la inactividad del órgano administrativo mediante el nombramiento de nuevos administradores—, lo que no quita que, por ejemplo, en sociedades con un reducido número de socios, divididos en grupos perfectamente equilibrados y enfrentados entre sí¹⁶, la paralización del órgano administrativo provoque la de la Junta general¹⁷, o a la inversa, con lo que la paralización será total¹⁸.

¹⁵ En este sentido, SENÉN DE LA FUENTE: *La disolución de la sociedad anónima...* (op. cit.), p. 203; BELTRÁN: *La disolución...*, (op. cit.), p. 103; EIZAGUIRRE: «Comentario...» (op. cit.), p. 39; FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA: *La sociedad comanditaria por acciones*, (op. cit.), p. 202; MUÑOZ MARTÍN: *Disolución y derecho a la cuota de liquidación en la sociedad anónima*, Valladolid, 1991, p. 117; PAZ-ARES: «Disolución de la sociedad de responsabilidad limitada...» (op. cit.), p. 1075; SÁENZ G.^a DE ALBIZU: *El objeto social en la sociedad anónima*, Madrid, 1990, p. 346, así como la Resolución de la DGRN de 24 de marzo de 1994» «... Ciertamente es que la ausencia temporal del órgano de administración... aboca a la sociedad a una situación de inoperancia que, de prolongarse, determinará la paralización de su funcionamiento. Pero habrá de ser la voluntad soberana de los socios la que, a través de la Junta general, siempre susceptible de convocatoria (cfr. arts. 99 y 101 de la Ley de Sociedades Anónimas), decida poner fin a tal situación, bien proveyendo el cargo vacante, bien aceptando que su propia imposibilidad para lograrlo deriva en una causa legal de disolución...»

La SAP de Madrid de 4 de marzo de 1993, sin embargo, dice, en su tercer fundamento, que «concorre la causa de disolución cuando la parálisis de funcionamiento afecta a cualquiera de los dos órganos».

¹⁶ Véanse SSTs de 3 de julio de 1967 (RJ 1967, 2939), 5 de junio de 1978 (RJ 1978, 2220), 15 de febrero de 1982 (RJ 1982, 685) y de 12 de noviembre de 1987 (RJ 1987, 8373).

¹⁷ Este supuesto es el que contemplan, en relación a una renuncia por conducto notarial al cargo de administrador, las Resoluciones de la DGRN de 8 y 9 de junio de 1993, ratificadas por la de 24 de marzo de 1994: «... Sin prejuzgar ahora sobre la facultad que corresponde a los administradores para desvincularse unilateralmente del cargo que les ha sido conferido y aceptado por más que la Sociedad pretenda oponerse a ello (vid. arts. 1732 del Código Civil, 141 de la Ley de Sociedades Anónimas, 144 y 177 del Reglamento del Registro Mercantil), no cabe desconocer que el mínimo deber de diligencia exigible en el ejercicio de ese cargo cuando todos renunciaron simultáneamente (que impide proceder a los nuevos nombramientos por cooptación que prevé el art. 138 de la misma Ley) obliga a los administradores renunciantes, pese a su decisión, a continuar al frente de la gestión hasta que la Sociedad haya podido adoptar las medidas necesarias para proveer dicha situación (vid. arts. 127 de la Ley de Sociedades Anónimas y 1737 del Código Civil), lo que en el caso debatido impone subordinar la inscripción de las renunciaciones cuestionadas hasta que haya sido constituida la Junta general —que los renunciantes deben convocar— para que en ella pueda proveerse al nombramiento de nuevos administradores, evitando así una paralización de la vida social inconveniente y perjudicial... Ello armoniza, además, con el contenido del artículo 141 de la Ley de Sociedades Anónimas, cuando presupone la necesidad de aceptación de la renuncia por el órgano competente para proveer la vacante, por más que se trate de una aceptación obligada y meramente formularia...» «... Ahora bien, en el presente caso el Administrador dimisionario ha convocado una junta general extraordinaria, en cuyo orden del día hizo figurar expresamente, como primero de los puntos sobre los que tratar y deliberar, el “nombramiento de un nuevo Administrador por renuncia al cargo del anterior”. Ha llevado pues, hasta donde las atribuciones de su cargo le imponían, aquel deber de diligencia que le era exigible, no pudiendo a partir de entonces entenderse que su facultad de dimitir quede condicionada a contingencias que, como la falta de válida constitución de la junta o, tal y como ha ocurrido, la ausencia de acuerdo sobre el nuevo nombramiento, quedan totalmente al margen, de su voluntad y posibilidades de actuación...».

La idea de que la paralización determinante de la imposibilidad de funcionamiento de la sociedad es la de Junta general aparecía claramente recogida en el artículo 48.4 del Proyecto de Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada (posterior art. 45.4 LSRL), que introducía una novedad que, como ya señalé en su momento¹⁸, debería ser tenida en cuenta por el legislador a la hora de modificar la Ley de Sociedades Anónimas en materia de órganos, como así ha hecho nuestro legislador, ya que el mencionado artículo 48.4, que establece que: «En caso de muerte o de cese del administrador único, de todos los administradores que actúen individualmente, de alguno de los administradores que actúen conjuntamente, o de la mayoría de los miembros del Consejo de Administración, sin que existan suplentes, cualquier socio podrá solicitar del Juez de Primera Instancia del domicilio social la convocatoria de la Junta General. Además, cualquiera de los administradores que permanezcan en el ejercicio del cargo podrá convocar la Junta General con ese único objeto», presta su contenido al vigente artículo 171, primer párrafo, de la Ley de Sociedades de Capital.

Como se puede apreciar, el precepto trata de facilitar al máximo el ejercicio de esa facultad de la Junta. En primer lugar, amplía los supuestos de convocatoria judicial de la Junta al de desaparición de los administradores, legitimando a cualquier socio para solicitar dicha convocatoria. En segundo lugar, con independencia de la forma en que esté organizada la administración y siempre al solo objeto de que la Junta designe a los nuevos administradores, legitima a cualquiera de los administradores que permanezcan en el cargo para que convoque la Junta general¹⁹. Y una buena prueba de la bondad de la norma es que la aplicación analógica de la solución del artículo 45.4 LSRL a la sociedad anónima venía siendo defendida afirmativamente por la doctrina y la jurisprudencia²⁰.

Posteriormente pueden verse las de 2 de octubre de 1999 o la de 21 de septiembre de 2000, que sigue, entre otras, las de 14 de abril de 1994, 23 de mayo y 30 de junio de 1997, y que dice textualmente: «... la validez de la dimisión de los Administradores, cuando éstos han convocado junta general, no se puede hacer depender ni siquiera de que constatada la falta de órgano de administración se proceda a la disolución y liquidación de la sociedad»; así como la STS de 5 de julio de 2007 (RJ 2077, 3875).

Sobre la responsabilidad que asumen los administradores que se limitan a presentar su dimisión sin convocar la Junta o, en su caso, solicitar la disolución judicial de la sociedad, véanse BELTRÁN, *La disolución...* (*op. cit.*), p. 142, y BLANQUER UBEROS: «La disolución, la liquidación y la extinción de la sociedad», *AAMN*, XXX-I, 1991, pp. 493-494.

¹⁸ Véanse la SAP de Madrid de 4 de marzo de 1993 y la STS de 12 de marzo de 2010 (RJ 2010, 100357).

¹⁸ FRADEJAS RUEDA: «La disolución de la sociedad...», (*op. cit.*), p. 109.

¹⁹ Véanse GALÁN CORONA: «la Junta General», en *La reforma de la Sociedad de Responsabilidad Limitada*, coordinado por BONARDELL LENZANO, MEJÍAS GÓMEZ, NIETO CAROL, Madrid, 1994., pp. 493 y ss. Y RODRÍGUEZ ARTIGAS: «La Junta General de socios», en *La reforma del Derecho de Sociedades de Responsabilidad Limitada*, RdS, Aranzadi, núm. extraordinario, 1994, pp. 431 y ss.

²⁰ Véase MARTÍNEZ NADAL: «Artículo 45: Convocatoria de la junta general», en *Comentarios a la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada. Ley 2/1995, de 23 de marzo, de Sociedades*

Consecuentemente, el legislador está reconociendo que la inactividad del órgano se resuelve con la actividad de la Junta y que, por ende, la paralización constitutiva de la causa de disolución debe entenderse referida a la Junta. Sin embargo, a la hora de regular las causas de disolución, el legislador parece descuidarse, ya que el artículo 104.1 e) LSRL reprodujo literalmente el artículo 260.1.3.º de la Ley de sociedades anónimas, incurriendo nuevamente en la indebida referencia genérica a «los órganos sociales»; piedra en la que ha vuelto a tropezar el legislador español, toda vez que el artículo 363.1 c) de la Ley de Sociedades de Capital sigue siendo copia literal del antiguo artículo 260.1.3.º LSA.

Al margen de esta consideración general, había otra, de carácter específico, relativa a la sociedad comanditaria por acciones. Dado que en la sociedad comanditaria por acciones debe haber, al menos, un socio administrador ilimitadamente responsable, y que el artículo 157 del Código de Comercio contenía un doble mecanismo —incorporación de un socio colectivo o transformación de la sociedad— para evitar que la sociedad quedara sin socios administradores ilimitadamente responsables, sigo entendiendo que, salvo que se quisiera hacer superfluo el artículo 157 CCom, que respondía a razones tipológicas —evitar que no haya socio administrador ilimitadamente responsable—, por solapamiento con el artículo 260.1.3.º²¹ LSA, que atendía a razones funcionales —evitar la paralización de la sociedad—, no podía hacerse extensiva la paralización a que se refiere este último precepto al órgano de administración de la sociedad comanditaria por acciones²². Y esta situación se mantiene en la actualidad, toda vez que el artículo 363.3 LSC, reubicando el contenido del art. 157 CCom dispone que: «la sociedad comanditaria por acciones deberá disolverse también por fallecimiento, cese o incapacidad o apertura de la fase de liquidación en el concurso de acreedores de todos los socios, salvo que en el plazo de seis meses y mediante modificación de los estatutos se incorpore algún socio colectivo o se acuerde la transformación de la sociedad en otro tipo social».

2. Paralización de la Junta

Despejada la duda en cuanto a la posibilidad de que la paralización pueda entenderse referida al órgano de administración, procede analizar los supuestos de paralización de la Junta, cuya concreción, a mi juicio, gana en claridad con la exposición previa de los mecanismos de convocatoria, constitución y adopción de acuerdos, respectivamente.

de Responsabilidad Limitada (BOE núm. 71, de 24 de marzo de 1995), coord. por ARROYO y EMBID, Madrid, 1977, pp. 528 y ss. Es especialmente interesante la STS de 12 de junio de 2008 (RJ, 2008/4248).

²¹ Véase GÓMEZ CALERO: *La sociedad comandita por acciones*, Barcelona, 1991, pp. 127-128.

²² Véase FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA: *La sociedad comanditaria por acciones* (op. cit.), pp. 202-204.

Como es sobradamente sabido, un requisito esencial para la válida constitución de la Junta es que haya sido previa y debidamente convocada, exigencia recogida en el artículo 164 LSC.

La convocatoria de la Junta compete a los administradores (arts. 166 y 168 LSC), norma que, no obstante, tiene sus excepciones: el artículo 178.1 LSC establece que se entenderá convocada la Junta y quedará válidamente constituida siempre que esté presente todo el capital desembolsado y los asistentes acepten por unanimidad la celebración de la Junta; el artículo 169 LSC prevé que, si la Junta general ordinaria no fuese convocada dentro del plazo legal, podrá serlo, a petición de los socios, por el juez de primera instancia del domicilio social, y el artículo 428.2 LSC faculta al comisario del sindicato de obligacionistas para convocar la Junta cuando la sociedad haya retrasado, en más de seis meses, el pago de los intereses vencidos o la amortización del principal y estime que los administradores deben ser sustituidos.

En caso de administrador único es claro que él es el competente al efecto; si hay varios administradores, habrá que estar a lo que digan los estatutos, y cuando la administración se confíe conjuntamente a más de dos personas, debiendo éstas constituirse en Consejo de administración (art. 210.2 LSC), la convocatoria corresponde al Consejo y no a los consejeros separadamente, aunque al ser ésta una facultad delegable puede recaer sobre cualquier miembro del Consejo²³, pero, tal y como tenía sentado el Tribunal Supremo, bajo la vigencia de la Ley de Sociedades Anónimas de 1951, sin mediar el expediente de delegación, ni siquiera el presidente del Consejo puede convocarla²⁴.

La facultad de convocatoria de las Juntas, salvo las excepciones enunciadas, es competencia exclusiva de los administradores, no así la facultad de iniciativa, que es compartida por los socios.

El artículo 168 LSC otorga a los socios la facultad de requerir notarialmente a los administradores²⁵ para que convoquen Junta general extraordinaria, y éstos

²³ Véanse CUESTA RUTE: «Consideraciones sobre la convocatoria de la junta general de sociedad anónima» (sub. STS 11 de junio de 1982), *La Ley*, 1982-4, p. 462; IGLESIAS PRADA: *Administradores y delegación de facultades en la sociedad anónima*, Madrid, 1971, pp. 201-202, nota 17, y RODRÍGUEZ ARTIGAS: *Consejeros delegados, comisiones ejecutivas y consejos de administración*, Madrid, 1971, pp. 247-249.

²⁴ Véanse SSTs de 13 de mayo de 1976 (RJ 1976, 2177) y de 8 de marzo de 1984 (RJ 1984, 1205).

²⁵ Véase por todos URÍA/MENÉNDEZ/MUÑOZ PLANAS: «La junta general de accionistas» (Arts. 93 a 122 de la Ley de Sociedades Anónimas), en *Comentarios al régimen legal de las sociedades mercantiles*, dirigido por URÍA-MENÉNDEZ-OLIVENCIA, V, Madrid, 1992, pp. 116-117. Por su parte, GIRÓN: *Derecho de sociedades anónimas (op. cit.)*, pp. 285-286, ya anticipaba que «la petición de convocatoria a los administradores debe ser escrita y contener las materias a tratar: la investidura de documento notarial no se exige, ya que el requerimiento sólo será preciso para el cómputo del plazo de 30 días dentro de los que, a partir del requerimiento, deberá tener lugar».

deben convocarla cuando los peticionarios sean titulares, al menos, de un 5 por 100 del capital social, quienes deben expresar en su solicitud el nombre de los solicitantes, la identificación de las acciones, a fin de que se pueda hacer el cómputo del capital representado por todas ellas, y los asuntos que hayan de ser objeto del orden del día.

El artículo 169 LSC, por su parte, faculta a los socios para que insten la convocatoria judicial de la Junta. El hecho de que la convocatoria de la Junta deba ser solicitada al juez, facultad subsidiaria para el caso de que la minoría no haya sido atendida por los administradores, no hace decaer las garantías que rodean la solicitud de convocatoria de Junta extraordinaria por los socios; de ahí que el artículo 168 LSC, si bien no de forma expresa y con una dicción más abstrusa, exija el mismo porcentaje del 5 por 100 que pide el artículo 169. Por lo que a las Juntas ordinarias se refiere, la Ley se limita a decir que no convocada la Junta dentro del plazo legal, ya sea porque los administradores no la han convocado, ya porque no hayan anunciado la segunda convocatoria de la Junta que no llegó a celebrarse en primera convocatoria, podrá ser convocada judicialmente «a solicitud de cualquier socio» y, por tanto, sin ninguna exigencia de representación de una determinada parte del capital. En consecuencia, tal y como ya venía defendiendo nuestra doctrina más autorizada, bastará la solicitud de un solo socio²⁶, ya que se trata de Juntas necesarias que tienen plazos de reunión preestablecidos en la ley o en los estatutos, y lo que el accionista pide al solicitar la convocatoria judicial es la normalización de la vida social y el cumplimiento de los estatutos y la ley. En el caso de la Junta ordinaria a que se refiere el artículo 164 LSC, no es precisa una relación de los asuntos a tratar, éstos vienen dados por la ley: censurar la gestión social, aprobar, en su caso, las cuentas del ejercicio anterior y resolver sobre la aplicación del resultado. Cuando se trata de otras Juntas ordinarias previstas en los estatutos, la solicitud deberá reflejar los asuntos que los propios estatutos remitan a la Junta en cuestión.

Por último, el artículo 365 LSA faculta a cualquier accionista para requerir a los administradores para que convoquen la Junta cuando, a su juicio, concurra alguna de las causas de disolución previstas en el artículo 363 LSC.

El derecho a pedir la convocatoria que ostenta la totalidad de los accionistas, incluidos los titulares de acciones sin voto (art. 102.1 LSC) decae, sin embargo, en tres casos: la filial que hubiere adquirido acciones de su sociedad dominante no está legitimada para instar la convocatoria de la Junta de ésta (art. 148 (a) LSC); la sociedad incumplidora de las prescripciones legales sobre reducción de participaciones recíprocas no puede instar la convocatoria de la Junta de la sociedad participada (art. 152.3 LSC) y, por último, también carece de legitimación el

²⁶ Véanse GIRÓN: *Derecho de sociedades anónimas (op. cit.)*, p. 287; URÍA/MENÉNDEZ/MUÑOZ PLANAS: *La junta general... (op. cit.)*, p. 124.

titular de acciones adquiridas sin la previa oferta pública cuando por el volumen de acciones ésta era preceptiva (art. 60.3 LMV)²⁷.

El supuesto especial del accionista moroso en el pago de los dividendos pasivos²⁸, al que el artículo 83 LSC priva del ejercicio del derecho de voto, debe resolverse positivamente, entendiendo que está legitimado para instar la convocatoria. La legitimación debe conectarse con el derecho de asistencia, incluido en el artículo 93 LSC entre los derechos que informan la posición jurídica del accionista y del que no está privado²⁹. De hecho, el artículo 192.2 LSC, al regular la lista de asistentes, pide que se especifique el importe del capital que corresponde a los accionistas con derecho de voto. Lo que, sin embargo, no me parece acertado es basar la solución afirmativa en la idea de que el accionista moroso siempre podrá recuperar el ejercicio del derecho de voto antes de la celebración de la Junta, poniéndose al corriente del pago de los dividendos pasivos³⁰, ya que cabe que no lo recupere, con lo que la premisa de la legitimación habría caído por tierra.

Por otra parte, las normas reguladoras del usufructo y la prenda de acciones permiten entender que la facultad de iniciativa puede recaer en personas que, careciendo de la cualidad de socio, tienen atribuido, sin embargo, el derecho de asistir y votar en las Juntas. La Ley reserva, en principio, estos derechos al nudo propietario y al propietario de las acciones pignoradas, pero, al mismo tiempo, permite que los estatutos atribuyan todos o sólo algunos derechos de socio al usufructuario y al acreedor pignoraticio. Atribuido el derecho de asistencia y voto, es lógico que, ya que quien puede lo más, puede lo menos, tengan igualmente la facultad de iniciativa³¹.

Por lo que a los requisitos formales de la convocatoria se refiere, los artículos 173 y 177 LSC, aplicables a toda clase de Juntas, ordinarias y extraordinarias³²,

²⁷ Véanse DUQUE: «Absentismo del accionista y acciones sin voto», en *Homenaje a Juan Berchmanns Vallet de Goytisolo*, VII, Madrid, 1991, p. 178, y URÍA/MENÉNDEZ/MUÑOZ PLANAS: *La junta general...* (op. cit.), p. 113.

²⁸ Dado que la privación se impone a todo socio que se encuentre en mora en el pago, el destinatario de la sanción pueden serlo no sólo los titulares de acciones que confieren este derecho, sino también los titulares de acciones sin voto, parcialmente desembolsadas, que estén en mora cuando se les otorgue el derecho de voto.

²⁹ Una exposición resuntiva de la doctrina puede verse en LÓPEZ ORTEGA: *Los dividendos pasivos*, Madrid, 1998, pp. 310-311, texto y nota 84.

³⁰ GARCÍA LUENGO-SOTO VÁZQUEZ: *El nuevo régimen jurídico de la sociedad anónima (Comentarios y jurisprudencia)*, Granada, 1991, p. 467; URÍA/MENÉNDEZ/MUÑOZ PLANAS: *La junta general...* (op. cit.), IV/3, Madrid, 1992, p. 114.

³¹ En este mismo sentido véanse URÍA, en GARRIGUES-URÍA: *Comentario a la Ley de sociedades anónimas*, I, Madrid, 1976, pp. 486, 493 y 630-631, y PANTALEÓN PRIETO: *Las acciones: «Copropiedad, usufructo, prenda y embargo»*, en *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles* (op. cit.), pp. 71 y ss. y 127 y ss.

³² La doctrina y la jurisprudencia fueron parejas desde muy temprano respecto a la aplicabilidad de estos preceptos. Véase, por todos, GIRÓN: *Derecho de sociedades anónimas* (op. cit.), p. 290,

establecen que la Junta deberá ser convocada mediante anuncio publicado en el *Boletín Oficial del Registro Mercantil* y en uno de los diarios de mayor circulación en la provincia, debiendo insertarse dicho anuncio quince días o un mes antes, según se trate de anónima o de limitada, tal y como previene el artículo 176 LSC. El anuncio expresará la fecha de la reunión y los asuntos que han de tratarse, que en el caso de la Junta extraordinaria solicitada por la minoría no tienen que limitarse a los que se hayan especificado en la solicitud, con la excepción, no obstante, de los acuerdos relativos a la separación de los administradores y al ejercicio de la acción de responsabilidad (arts. 233.1 y 238 LSC). En el anuncio se puede hacer constar también, pero sin que sea obligatorio, la fecha en que se reunirá la Junta en segunda convocatoria. En caso de que el anuncio no prevea la fecha de la segunda convocatoria, y no celebrada la Junta en primera convocatoria, la segunda deberá anunciarse con los mismos requisitos de publicidad que la primera, dentro de los quince días siguientes a la fecha de la Junta no celebrada y con ocho días de antelación a la fecha de la reunión.

A la vista de cómo se articula el proceso de convocatoria de las Juntas generales, la paralización por imposibilidad de convocatoria vendrá dada por el incumplimiento, por parte de los administradores, del deber de convocar la Junta general ordinaria que debe celebrarse dentro de los seis primeros meses de cada ejercicio (art. 164 LSC) o de cualquier otra Junta general prevista por los estatutos, así como por la desidia de quienes estando facultados para instar la convocatoria, no la pidieran o no solicitasen, en su caso, la convocatoria judicial oportuna. La paralización por imposibilidad de convocatoria parece que debiera entenderse producida en relación con las Juntas generales ordinarias, ya que la imposibilidad de convocatoria de una Junta extraordinaria, bien porque los administradores no lo estimen conveniente, bien porque ningún accionista alcance por sí solo el 5 por 100 del capital exigido, bien porque no se logre el acuerdo de varios accionistas para cubrir dicho porcentaje, no debiera ser determinante de una paralización, toda vez que la sociedad podría seguir celebrando Juntas ordinarias, competentes para adoptar los acuerdos (ordinarios y extraordinarios) necesarios y decisivos para el funcionamiento de la sociedad³³.

Quedaría ahora por despejar la incógnita de en qué momento se puede entender que existe esa paralización que impide el funcionamiento de la sociedad. El artículo 169 LSC, a diferencia del artículo 168, que marca el plazo del mes siguiente al requerimiento, no establece ningún plazo. De ello resulta que, en principio, la imposibilidad debiera entenderse producida en la fecha en que legal o estatutariamente debiera haberse reunido la Junta. Sin embargo, dada la facultad

y, entre otras SSTs de 30 de noviembre de 1963 (RJ 1963, 5110), 27 de octubre de 1964 (RJ 1964, 4734), 31 de mayo de 1983 (RJ 1983, 2054), 14 de marzo de 1985 (RJ 1985, 1164), 3 de abril de 1986 (RJ 1986, 1792), así como la RDGRN de 23 de abril de 1970. No obstante, en contra, encontramos la aislada sentencia de 13 de abril de 1973 (RJ 1973, 2286).

³³ En este mismo sentido, BELTRÁN: *La disolución...* (op. cit.), p. 104.

que el artículo 169 LSC concede a los accionistas para solicitar la convocatoria judicial de la Junta, el problema se traslada a aquella fecha, incierta, en que los accionistas no hagan uso de su facultad. La única solución, como ya he propuesto, sería la de fijar un plazo prudencial —a lo largo del cual, bien los administradores, bien los accionistas, pongan fin a su desidia—, lo que no contravendría el plazo máximo de los seis primeros meses del ejercicio del artículo 164 LSC, toda vez que el artículo 169 LSA confiere a los socios la facultad de solicitar la convocatoria judicial, contando, sin más especificaciones, con que la Junta no fuese convocada dentro del plazo legal.

2.2. *Imposibilidad de constitución*

Como es sabido, para que la Junta esté válidamente constituida y pueda actuar como órgano y, por tanto, adoptar acuerdos, tienen que cumplirse las exigencias de quórum previstas por la ley o los estatutos. El artículo 193 LSC establece un quórum mínimo del 25 por 100 del capital suscrito con derecho a voto para la constitución de la Junta general en primera convocatoria, estimando válida la constitución, en segunda convocatoria, cualquiera que sea el capital concurrente, ya que la inasistencia de los accionistas no debe perturbar el normal funcionamiento de la sociedad. El artículo 194 LSC, contemplando lo que la propia ley denomina constitución para supuestos especiales (emisión de obligaciones, aumento o reducción de capital, transformación, fusión o escisión, cesión global del activo, disolución por acuerdo de la Junta, suspensión o limitación del derecho de adquisición preferente, traslado del domicilio al extranjero y, en general, cualquier modificación de los estatutos sociales) establece un quórum reforzado de presencia, en primera y en segunda convocatoria, del 50 y del 25 por 100 del capital suscrito, respectivamente, añadiendo, además, el artículo 199 LSC un quórum reforzado de votación, según los casos, superior a la mitad de los votos o de 2/3 del capital concurrente. Y, finalmente, los artículos 193 y 200 LSC admiten que los estatutos eleven los quóruns y mayorías que en ellos se regulan.

En relación con el quórum de asistencia o constitución, tema especialmente debatido bajo la vigencia de la Ley de 1951 y que dio lugar a diversas interpretaciones doctrinales³⁴, la reforma de 1989 se centró en tres puntos³⁵: sustitución del criterio mixto de capital y personas por el de capital; reducción del quórum exigiendo la concurrencia de una cifra aritméticamente determinable del capital suscrito con derecho a voto, y establecimiento del cómputo sobre accionistas presentes o representados.

³⁴ Véase, por todos, POLO: «Reflexiones sobre el régimen de quóruns y mayorías en los órganos colegiados de la sociedad anónima», *RDM*, 128-129, 1973, pp. 199 y ss.

³⁵ Véase RODRÍGUEZ ARTIGAS-QUIJANO GONZALEZ: *Los órganos de la sociedad anónima...* (*op. cit.*), pp. 154-164.

Rebajados los porcentajes legales y establecidos unos, relativamente eficaces, remedios contra el absentismo —representación de los accionistas y emisión de acciones sin voto³⁶—, el tema de la constitución de la Junta se reduce al cálculo del quórum de asistencia, cálculo que se realiza sobre la base de la cifra de capital suscrito con derecho a voto concurrente a la Junta.

Dado que la cifra de capital sobre la cual se computa el quórum de constitución es de capital suscrito con derecho a voto, quedan excluidas del cómputo las acciones sin voto, salvo que recuperen el derecho y mientras lo ostenten (arts. 99 y 100 LSC). En cuanto al importe de las acciones de los socios morosos en el pago de los dividendos pasivos, cuyo cómputo puede ser impeditivo para tomar acuerdos cuya adopción les está vedada, viene expresamente excluido por el artículo 83 LSC; exclusión que, evidentemente, cercena de raíz la posibilidad de que los socios morosos, con su inasistencia, puedan bloquear la válida constitución de la Junta³⁷. De la misma manera, quedan fuera del cómputo, por tener suspendidos sus derechos, las acciones que la sociedad incumplidora de las prescripciones sobre reducción de participaciones recíprocas posea en la sociedad participada (art. 152.3 LSC) y las acciones adquiridas sin la preceptiva oferta pública que den lugar a una participación significativa (art. 60.3 LMV). Por el contrario, las acciones propias, aun teniendo en suspenso los derechos de asistencia y voto (art. 148 (a) LSC), se consideran capital concurrente por disposición expresa de la Ley, tanto para determinar el quórum de asistencia como el de votación (art. 148 (b) LSC)³⁸, solución que, ante el silencio de la ley, se entendió analógicamente aplicable cuando las acciones están en poder de sociedades filiales³⁹. Por último, en el cómputo se incluyen también las acciones que la propia sociedad posea en concepto de prenda u otra forma de garantía (art. 149.3 LSC).

El quórum, ya sea legal, ya estatutario, sólo se requiere al tiempo de la constitución de la Junta⁴⁰, momento idóneo para denunciar los defectos de constitución⁴¹, lo que lleva a que las acciones de los socios que acuden al solo efecto de

³⁶ Véanse DUQUE: «Absentismo del accionista y acciones sin voto» (*op. cit.*), y RODRÍGUEZ ARTIGAS: *La representación del accionista en la junta general de la sociedad anónima*, Madrid, 1990.

Como es sobradamente sabido, aunque las acciones sin votos constituyen, esencialmente, un instrumento de financiación para la sociedad y de inversión para el ahorrador, sus características han dado lugar a que sean utilizadas como remedio contra el absentismo.

³⁷ En este sentido, ALBORCH BATALLER: *El derecho de voto (supuestos especiales)*, Madrid, 1977, p. 304.

³⁸ Véase PAZ-ARES: «Negocios sobre las propias acciones», en *La reforma del Derecho español de sociedades de capital*, coordinado por ALONSO UREBA y otros, Madrid, 1987, pp. 473 y ss.

³⁹ URÍA/MENÉNDEZ/MUÑOZ PLANAS: *La junta general...* (*op. cit.*), pp. 35 y 134.

⁴⁰ Véanse GIRÓN: *Derecho de sociedades anónimas* (*op. cit.*), p. 297, y DUQUE: *Tutela de la minoría. Impugnación de acuerdos lesivos* (art. 67 LSA), Valladolid, 1957, p. 134.

⁴¹ En este sentido pueden verse las SSTs de 20 de febrero de 1968 (RJ 1968, 115) y 29 de septiembre de 1971 (RJ 1971, 3676).

denunciar dichos defectos, retirándose a continuación, quedan excluidas del cómputo a efectos de quórum⁴². Cosa distinta es la retirada posterior de socios, que en ningún caso afecta a la válida constitución de la Junta.

Así pues, la cuestión se reduce a que las cifras de capital concurrente alcance, o no, los porcentajes legales o estatutarios. La verificación de la válida constitución de la Junta se realiza con la formación de la lista de asistentes, en la cual debe expresarse el carácter o representación de cada uno de los asistentes y el número de acciones propias o ajenas con que concurren, haciéndose constar al final de la lista el número de accionistas presentes o representados y el importe del capital del que sean titulares, especificándose el que corresponde a los accionistas con derecho a voto (art. 192 LSC)⁴³.

Teniendo en cuenta los elementos correctores del absentismo y la reducción de los porcentajes legalmente exigidos, la paralización por imposibilidad de constitución debe entenderse ceñida, de hecho, a aquellas sociedades cerradas y de escaso número de socios, cuyas desavenencias impidan alcanzar los quórums de constitución estatutariamente reforzados. Este supuesto, contemplado en la STS de 12 de noviembre de 1987⁴⁴, se conecta con la cuestión adicional de determinar si existe algún límite a la facultad estatutaria para establecer quórums más rigurosos que los legalmente previstos, dado el amplio margen de acción que otorgan los artículos 193 y 194 LSC⁴⁵.

Los límites de esta facultad estatutaria son claros: que el quórum no sea inferior al legalmente establecido para la primera convocatoria, que el de la segunda convocatoria ha de ser siempre inferior al necesario para la primera, que no se suprima la segunda convocatoria ni se equipare a la primera, respeto a las normas imperativas, y que la cláusula, aun no exigiéndolo, no implique la presencia de todos los socios⁴⁶. No traspasados los límites, y teniendo en cuenta que el princi-

⁴² BERGAMO: *Sociedades anónimas (Las acciones)*, II, Madrid, 1970, pp. 403-404.

⁴³ Sobre el carácter necesario de la lista de asistentes, véanse, entre otras, SSTs de 28 de septiembre de 1978 (RJ 1978, 2933), 25 de mayo de 1984 (RJ 1984, 2548), 14 de mayo de 1986 (RJ, 1986, 2724) y 29 de enero de 1992 (RJ 1992, 277), así como DUQUE: «La lista de los asistentes en la junta general de la sociedad anónima», RDM, 85 y 86, p. 10, texto y nota 7.

⁴⁴ Véanse los comentarios de FLAQUER: «La paralización de la junta general de accionistas (Reflexiones en torno a la Sentencia de 12 de noviembre de 1978)», RGD, 1989, pp. 1883 y ss.; GARCÍA-CRUCES: «Quórum estatutario y abstencionismo. La paralización de la junta general como causa de disolución de la sociedad anónima (Consideraciones en torno a la Sentencia de 12 de noviembre de 1987)», PJ, 10, 1988, pp. 103 y ss., y QUIJANO GONZÁLEZ: «Comentario a la Sentencia de 12 de noviembre de 1987», CCJC, 15, 1987, pp. 5149 y ss.

⁴⁵ Véase, con carácter general, DUQUE: «Escritura, estatutos y límites a la libertad estatutaria en la fundación de la sociedad anónima», en *Derecho de Sociedades Anónimas, I, La fundación*, Madrid, 1991, pp. 91-109.

⁴⁶ BELTRÁN: *La disolución...* (op. cit.), p. 105; CÁMARA ÁLVAREZ: *Estudios de Derecho Mercantil*, I, Madrid, 1977, p. 582; GARCÍA-CRUCES: «Quórum estatutario y abstencionismo...» (op. cit.), pp. 110-113; GARCÍA LUENGO-SOTO VÁZQUEZ: *El nuevo régimen jurí-*

pio de la mayoría opera en el plano de la adopción de acuerdos y no en el de la válida constitución de la Junta⁴⁷, el tema se reduce a una cuestión de inconveniencia que, no obstante, podrá provocar la paralización de la Junta. En una sociedad cerrada y con escaso número de socios, un quórum de asistencia reforzado puede ser perfectamente válido, a tenor de lo dispuesto en los artículos 193 y 194 LSC, pero en un momento dado, en función de la concreta distribución del capital, bien sea la originaria, bien la resultante de una variación en la composición accionarial, y de las desavenencias entre los socios, puede provocar el efecto pernicioso de la paralización de la Junta, impidiendo su constitución⁴⁸.

No constituida la Junta en la fecha de la segunda convocatoria, parece que desde ese momento debiera considerarse producida la paralización de la Junta general. Sin embargo, como ya apunté en su momento⁴⁹, no parece razonable entender que existe tal paralización por el hecho de que falle una sola Junta. La solución, una vez más, deberá venir de la mano de la correspondiente previsión estatutaria que permita reunir nuevamente la Junta, a la espera de que, en el plazo prudencial previsto, se logre el quórum necesario.

2.3. *Imposibilidad de alcanzar acuerdos*

Es sabido que el artículo 93.c) LSC incluye entre los derechos mínimos del socio el de votar en las Juntas generales, sin hacer referencia a límite alguno. Sólo después, en el marco de la regulación de la Junta general, el artículo 179 LSC permite la posibilidad de limitación del derecho de voto, distinguiendo claramente entre ejercicio y titularidad del derecho.

El (derecho de) voto, que se ejercita emitiendo el sufragio en pro o en contra del asunto debatido, es una declaración de voluntad no recepticia destinada a unirse con las de los demás socios y fundirse con ellas en un acuerdo colectivo, expresión de la voluntad social⁵⁰. En principio, todo accionista, por el hecho de serlo, salvo que se trate de acciones sin voto, tiene derecho al voto, debiendo existir una proporcionalidad entre el valor nominal de la acción y el voto (art. 96.2 LSC). Sin embargo, los estatutos pueden exigir con carácter general,

dico... (*op. cit.*), p. 480 y URÍA/MENÉNDEZ/MUÑOZ PLANAS: *La junta general...* (*op. cit.*), p. 142.

En contra, STS de 12 de noviembre de 1987, así como QUIJANO GONZÁLEZ: «Comentario...» (*op. cit.*), *passim*.

⁴⁷ Véase STS de 13 de abril de 1973 (RJ 1973, 2286).

⁴⁸ STS de 10 de junio de 1994.

⁴⁹ FRADEJAS RUEDA: «La disolución de la sociedad...» (*op. cit.*), p. 115.

⁵⁰ Véanse ALBORCH BATALLER: *El derecho de voto...* (*op. cit.*), pp. 106-111; GIRÓN: *Derecho de sociedades anónimas* (*op. cit.*), p. 291, y SENA: *Il voto nella assemblea della società per azioni*, Milano, 1961, pp. 13-48.

sea cual sea la clase o serie de acciones, la posesión de un número mínimo de títulos para ejercitarlo, lo que supone una limitación, que no una privación, toda vez que el socio puede ejercitar su derecho al voto por medio de la agrupación. Por otra parte, los estatutos pueden fijar, también con carácter general, el número máximo de votos que puede emitir un mismo accionista (art. 188.3 LSC).

Tema distinto es el de la prohibición o suspensión del ejercicio del derecho de voto que afecta a la sociedad que ha adquirido acciones propias o de su sociedad dominante, a las participaciones que la sociedad incumplidora posea en la participada, a las acciones adquiridas sin la preceptiva oferta pública que den lugar a una participación significativa y cuyo voto acarrea la nulidad de los acuerdos adoptados, y al accionista moroso en el pago de los dividendos pasivos. Este último supuesto puede llevar a una situación, aunque quizá extrema, harto curiosa. Si todos los socios son morosos, privado todo el accionariado del derecho de voto, la paralización no vendría dada por el hecho de que el número de votos no sea, cuando menos, la mitad más uno de los emitidos, los 2/3 del capital presente o representado o, en su caso, el de la mayoría estatutariamente establecida, sino por la suspensión del derecho de voto que establece el propio texto legal. Por otra parte, el artículo 341 LSC recoge el contenido del artículo 48.3 LSA y establece que los bonos de disfrute no atribuyen el derecho de voto⁵¹, con lo que se resuelven definitivamente las dudas que suscitaba la interpretación conjunta de los dos últimos párrafos del artículo 39 LSA de 1951, que hacía posible que los estatutos les atribuyeran el derecho de voto aunque no fueran acciones⁵².

El artículo 159.1 LSC, en línea con el artículo 48 LSA de 1951, establece que los accionistas, constituidos en Junta general, decidirán por mayoría —legal o estatutaria—. La polémica doctrinal y jurisprudencial sobre qué tipo de mayoría pide la Ley, absoluta o relativa⁵³, puede darse por zanjada en favor de la mayoría absoluta, la mitad más uno, de los votos presentes o representados⁵⁴. La exigencia de una mayoría cualificada puede ser legal o estatutaria, si bien esta última tiene como límites la mayoría ordinaria que impone el artículo 238.1 LSC para el ejercicio de la acción de responsabilidad contra los administradores, y el propio principio mayoritario del artículo 159 LSC, el cual determina la ilicitud de la cláusula estatutaria que establezca que la validez de determinados acuerdos dependa de la unanimidad de la Junta general⁵⁵.

⁵¹ En materia de bonos de disfrute pueden verse COLINO MEDIAVILLA: «Bonos de disfrute», en *Diccionario de Derecho de Sociedades*, dirigido por ALONSO LEDESMA, Madrid, 2006, pp. 273-274, así como RODRÍGUEZ GONZÁLEZ: *La amortización de acciones en la SA (especial referencia al art. 164.3 TRLSA)*, Cizur Menor, 2005.

⁵² Véase URÍA, en GARRIGUES-URÍA: *Comentario...*, I, (op. cit.), p. 470.

⁵³ Véase POLO: «Reflexiones...» (op. cit.), *passim*.

⁵⁴ Véase, por todos, SÁNCHEZ CALERO: *Instituciones de Derecho Mercantil*, Madrid, 1992, p. 235.

⁵⁵ Véase RDGRN de 15 de abril de 1991.

Así pues, la adopción de acuerdos está supeditada a que el número de votos válidamente emitidos favorable a los mismos, computado sobre el capital concurrente con derecho a voto, inclusión hecha de los accionistas que tras la válida constitución de la Junta decidan retirarse, sea, cuando menos, y según los casos, la mitad más uno de los emitidos, los 2/3 del capital presente o representado o, en su caso, el de la mayoría estatutariamente establecida.

La paralización por imposibilidad de alcanzar acuerdos puede deberse al enfrentamiento de dos grupos de accionistas, poseedores cada uno de ellos del 50 por 100 del capital, a la exigencia de mayorías reforzadas que no se alcanzan por desavenencias entre los socios, por casos de bloqueo efectivo que, aun celebrándose reuniones del Consejo de administración y convocándose Juntas, impiden adoptar acuerdos⁵⁶ e, incluso, teóricamente, a la dispersión de las acciones entre muchos socios enfrentados entre sí⁵⁷.

La paralización por imposibilidad de alcanzar acuerdos, especialmente por situaciones de empate, se predica de las sociedades pequeñas, y es cierto que este suele ser el caso, afectando, por lo general aunque no exclusivamente, a sociedades de responsabilidad limitada, ya que también hay casos referidos a sociedades anónimas. Por ello, no cabe desconocer que, al menos teóricamente, esta situación puede producirse en las grandes sociedades como consecuencia de la interacción entre la limitación del número máximo de votos que puede emitir un mismo accionista o sociedades pertenecientes a un mismo grupo y la sindicación de acciones.

La limitación del número máximo de votos (art. 188.3 LSC) se concibe como un medio de defensa de las minorías, mediante el cual se restringe la influencia de los grandes accionistas en las Juntas generales⁵⁸. En la práctica suele establecerse un voto decreciente a partir de la posesión de un determinado número de acciones, hasta llegar a un tope que no puede superarse cualquiera que sea el total de acciones poseídas. Ahora bien, esta limitación no puede llegar al extremo de sustituir el principio real por el principio viril, ya que ello desnaturalizaría la estructura capitalista de la sociedad anónima⁵⁹.

La sindicación de acciones, quizá sería más correcto decir acuerdo entre titulares del derecho de voto, cuya validez y licitud, afirmada doctrinal y jurispruden-

⁵⁶ SSTs de 7 de abril de 2000 (S. 347/2000) y de 4 de noviembre de 2000 (RJ 2000/9209).

⁵⁷ Sobre este último supuesto véase SENÉN DE LA FUENTE: *La disolución de la sociedad anónima...*, (op. cit.), pp. 194-195.

⁵⁸ En materia de limitación puede verse SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE: «La limitación del número máximo de votos correspondientes a un mismo accionista (con especial referencia a los Bancos privados y al mercado de valores)», RDBB, 42, 1971, pp. 271 y ss.

⁵⁹ GIRÓN: *Derecho de sociedades anónimas*, (op. cit.), p. 208. En contra, STS de 1 de febrero de 1957.

cialmente⁶⁰, tuvo un primer refrendo legislativo, siquiera de manera implícita e indirecta, en la redacción dada al artículo 42 del Código de Comercio por la Ley de reforma y adaptación, al cual se remitían los artículos 87 LSA y 4 LMV; posteriormente, con la imposición de unos deberes de información y publicidad, nuestro Ordenamiento ha incorporado una norma expresa, el artículo 112 LMV, conforme a la redacción dada por la Ley 26/2003, de 17 de julio, que contempla los sindicatos de voto en el seno de una anónima cotizada. Como es sobradamente sabido, la sindicación de acciones puede servir, indistintamente, como útil instrumento de defensa de las minorías y como mecanismo para conseguir un influjo estable y seguro en la marcha de la vida de la sociedad, observando el sindicato una conducta uniforme en las Juntas generales. De ahí que no quepa cuestionarse su viabilidad y licitud en el ámbito de las sociedades cerradas ante el silencio de la Ley.

Pues bien, en función del alcance concreto de la limitación del número máximo de votos, la cual, no obstante, puede eludirse acudiendo al uso instrumental de testafierros, y el volumen de capital captado por los sindicatos de voto, cuya efectividad puede verse truncada por el incumplimiento —carente de efectos prácticos frente a la sociedad— por parte de alguno de los accionistas sindicados de la obligación contraída, posibilidad que se ve potenciada por la exigencia de que la representación se confiera con carácter especial para cada Junta (art. 184.2 LSC), salvo en el caso de representante con poder general conferido en documento público y con facultades para administrar todo el patrimonio que el representado tuviere en el territorio nacional (art. 183.1 LSC), puede producirse un equilibrio de fuerzas entre la mayoría y las minorías que conduzca a empates sistemáticos que imposibiliten la adopción de acuerdos.

La paralización se entenderá producida el día de la segunda convocatoria correspondiente a la adopción de acuerdos. Sin embargo, insisto, una vez más, en que no es razonable estimar que existe paralización por un solo fracaso, por lo que nuevamente habría que apelar a la correspondiente previsión estatutaria.

III. VALORACIÓN FINAL

No está de más insistir en la valoración positiva que merece la sustantivación legislativa de la paralización de los órganos sociales como causa de disolución de

⁶⁰ Véanse, entre otros, GIRÓN: *Derecho de sociedades anónimas*, (op. cit.), p. 313; PEDROL RIUS: *La anónima actual y la sindicación de acciones*, Madrid, 1969, p. 243, y VICENT CHULIÁ: «Licitud, eficacia y organización de los sindicatos de voto», en *Estudios en homenaje a José GIRÓN Tena*, Madrid, 1991, pp. 1209-1210; FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA; GARRIGOS JUAN y SÁNCHEZ ÁLVAREZ: «Sindicato de voto y de bloqueo», RdS, 5, 1995, pp. 179 y ss., PÉREZ MORIONES: *Los sindicatos de voto para la Junta General de la Sociedad Anónima*, Valencia, 1997.

SSTS de 27 de septiembre de 1961, 10 de octubre de 1962 y 28 de septiembre de 1965 (RJ 1965, 4056).

la sociedad anónima y, posteriormente, de la sociedad de responsabilidad limitada. Sin embargo, lo que resulta descorazonador es que, tras la experiencia de treinta años de vigencia de la norma, el legislador no haya aprovechado la redacción de la Ley de Sociedades de Capital para subsanar las carencias, o defectos, que presenta la regulación de esta causa de disolución.

Por otra parte, y no obstante la valoración positiva que acabo de expresar, situándonos en un plano pragmático desde la perspectiva económica, la conservación de la operatividad de la empresa quizá hiciera más aconsejable recurrir a la solución escisoria, que permite dicha conservación, al distribuirse las distintas masas patrimoniales entre los grupos en discordia, pero sin que la escisión sea una panacea. Y, quizá por ello, quedaría como vía alternativa, aunque quizá debiera ser la primera, el recurso al arbitraje, como medio más idóneo para dar solución a la falta de entendimiento entre los socios. Otra posible solución, previa, sería la inclusión en los estatutos de la sociedad de pactos de compra recíproca de la correspondiente participación, pero este expediente podría bordear los contornos de la ilegalidad.

En cualquier caso, es indudable que la disolución de una sociedad anónima por paralización de los órganos, al tiempo de promulgarse la norma que la recoge, tenía tras de sí un tema añejo, que aflora a lo largo del análisis de esta causa de disolución: la falta de adecuación de los tipos de sociedades de conformación capitalista a las necesidades empresariales, derivadas, fundamentalmente, de su dimensión.

LA BATALLA DE LOS DIVIDENDOS EN LAS SOCIEDADES DE CAPITAL

(PRIMERAS REFLEXIONES A LA LUZ DEL ARTÍCULO 348 BIS
DE LA LEY DE SOCIEDADES DE CAPITAL)

DANIEL RODRÍGUEZ RUIZ DE VILLA

Doctor en Derecho. Abogado RHGR

Académico corr. Academia Asturiana de Jurisprudencia

ABSTRACT

El artículo 348 bis LSC supone una importante novedad en el Derecho de sociedades de capital español y en el comparado. Su aplicación práctica promete ser relativamente frecuente y un semillero de conflictos, lo que hace a dicho precepto candidato a estrella de la reforma de 2011 de la LSC. Partiendo de estos dos presupuestos se analizan los nuevos derechos de separación y de reparto de dividendos (dos caras de la misma moneda) que a los socios minoritarios confirió el legislador. Estudio de los presupuestos de aplicación de ambos preceptos, así como de posibles mecanismos de desactivación o minimización.

The article 348 bis LSC represents one significant innovation in Spanish capital and in comparative company law. Its practical application promises to be relatively frequent and a hotbed of conflict, what makes this precept candidate as star of the 2011 reform LSC. On the basis of these two budgets are analyzed the new rights of separation and distribution of dividends (two sides of the same coin) given by the legislator to minority members. Study of the budgets of implementing both precepts and possible mechanisms of deactivation or minimization.

Palabras clave: Abuso de derecho. Accionistas. Derecho al dividendo. Derecho de separación. Dividendos. Socios.

ÍNDICE: 1.—El nuevo derecho a un concreto dividendo mínimo legal. 2.—Contenido del derecho concreto al dividendo. 3.—Primeros problemas suscitados por una primera lectura del artículo 348 bis. 4.—Mecanismos de desactivación de la reforma en la praxis.

1. El nuevo derecho a un concreto dividendo mínimo legal

El pasado 2 de octubre de 2011 entró en vigor una nueva reforma de la legislación de sociedades de capital, gestada en la recta final de la pasada legislatura y en una Ley, la 25/2011, de 1 de agosto, que vio la luz con su publicación en el *Boletín Oficial del Estado* de 2 de agosto.

Esta nueva norma vino a corroborar lo ya anunciado en el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprobó el Texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital (LSC), cuando en su Exposición de Motivos, apartado V, proclamó su decidida voluntad de provisionalidad, a la espera del tantas veces anunciado Código de las sociedades mercantiles y a la espera también de reformas que anunciaba que el legislador debía afrontar en el entonces inmediato futuro. Pues bien, aquí tenemos la tercera de tales reformas, publicada antes de que se cumpliera el primer aniversario de la entrada en vigor de la LSC, lo que corroboró una nueva práctica legislativa perniciosa, las leyes con fecha de caducidad¹.

Dicha reforma supuso la contemplación, por vez primera en nuestro Derecho de sociedades de capital, de forma indirecta y a través del nuevo artículo 348 bis LSC, de un derecho de los socios y accionistas de todas las sociedades de capital (no sólo Anónimas y Limitadas) que no coticen en Bolsa a percibir anualmente una participación en los beneficios de la sociedad, derecho que es la otra cara de

¹ Desgraciadamente, vamos camino de que las Leyes sean como los yogures. Antes de esta reforma de fines de 2011, conviene recordar que hubo otras dos anteriores, fruto del Real Decreto-Ley 13/2010, de 3 de diciembre, de actuaciones en el ámbito fiscal, laboral y liberalizadoras para fomentar la inversión y el empleo —que modificó los artículos 173, 289, 290.1, 319, 333.2 y 369 LSC—, y de la Ley 2/2011, de 4 de marzo, de economía sostenible —que modificó el artículo 497 LSC.

la moneda de la obligación de las sociedades de distribuir, cada año y a partir del quinto, como dividiendo un tercio del beneficio ordinario².

Una paradoja y una necesaria concreción se hace preciso destacar desde ya.

De un lado, la paradoja que quiero resaltar es que, aunque el artículo 348 bis LSC, según se verá, no hace referencia directa a que se reconozca un derecho de los socios al dividendo, su efecto material es éste. De hecho, la ubicación del precepto no se encuentra ni en sede de derechos de los socios ni en sede de aprobación de cuentas y aplicación de resultados, sino en el Título IX («Separación y exclusión de socios»), «Capítulo I (“La separación de socios”», más aún, bajo el título de “Derecho de separación en caso de falta de distribución de dividendos». No cabe duda de que el legislador quiso incardinar este precepto en el derecho de separación de los socios, si bien ello no debe oscurecer la conclusión de que el mismo no sólo regula un ejemplo de materialización de tal derecho de separación, sino también un nuevo derecho concreto al dividendo.

Y de otro lado, la concreción que entiendo también es oportuno dejar sentada consiste en que en una Ley que se titula de Reforma parcial de la Ley de Sociedades de Capital y de incorporación de la Directiva 2007/36/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 11-7-2007, sobre el ejercicio de determinados derechos de los accionistas de sociedades cotizadas, el precepto al que voy a aproximarme debe insertarse en el inciso inicial de la denominación de la Ley. No se trata de un precepto de transposición de la Directiva 2007/36/CE, pues si el ámbito subjetivo de aplicación de dicha Directiva es justamente el de las sociedades cotizadas, el de la disposición aquí analizada es el de las no cotizadas. Al contrario, se trata de un precepto fruto de la reforma parcial de la LSC, ajena a la transposición de la Directiva comunitaria referida, muestra, pues, de que la Ley 25/2011 es de reforma parcial de la LSC para la incorporación de la Directiva 2007/36/CE, de una parte, y para satisfacer otras necesidades apreciadas por el legislador, de modernización del Derecho de sociedades de capital, de otra. He aquí una muestra de esto último, que opera, puntualizo, al margen de la normativa comunitaria y comparada³. Nótese que,

² En este último sentido así se reconoció por el portavoz del Grupo Parlamentario Catalán (Convergència i Unió) con motivo de la presentación de la Proposición no de Ley sobre la modificación del artículo 348 bis del texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, introducido por la Ley 25/2011, de 1 de agosto, *Boletín Oficial de las Cortes Generales. Congreso de los Diputados*, 6 de marzo de 2012, Serie D, núm. 49, p. 22.

³ Actuación espontánea del legislador español, según ha indicado ya en la doctrina ILLESCAS ORTIZ, R.: «¿Se han convertido las sociedades de capital en entidades de depósito remunerado?», DN, núm. 254, noviembre 2011, p. 5, quien, en realidad, viene a reconocer que estamos, más que ante una decisión espontánea, ante una decisión única y sin parangón en ninguna parte del mundo.

cuando hablo de que estamos ante una muestra de modernización, lo hago desde la óptica del legislador, pues eso es lo que, entiendo, pensó, o debió pensar, el legislador cuando incorporó este nuevo precepto al Derecho de sociedades de capital, no, por tanto, en el sentido de que yo considere que sea más o menos moderno el que nuestra LSC disponga hoy de un artículo como el aquí analizado.

Hasta esa fecha del pasado mes de agosto de 2011, mejor, del día 2 de octubre de 2011, cuando entró en vigor la reforma (disposición final sexta de la Ley 25/2011), es cierto que el derecho al dividendo formaba parte de los derechos económicos del accionista, como un derecho clásico del accionista que encontraba ya reconocimiento en la LSA de 17 de julio de 1951 (art. 39.1), pero también es cierto que era un derecho corporativo inconcreto y abstracto, porque no había ningún precepto legal que contemplase su materialización efectiva. De esta forma, ya la mejor doctrina mercantilista vino diferenciando entre el derecho abstracto a participar en los beneficios de la sociedad (art. 93.a LSC) y el contingente derecho concreto al dividendo, que sólo nace con el acuerdo de aprobación de cuentas de la Junta general (art. 273.1 LSC), previa existencia de beneficios repartibles⁴, ambos consecuencia de la finalidad lucrativa típica de cualquier sociedad (arts. 1665 CC y 116 CCom) y a la espera de algo que, justamente, es lo que vino a hacer el legislador de 2011, reconocer un tercer derecho, en una posición intermedia respecto de los que acabo de referir, consistente en un derecho del socio al reparto anual de las ganancias que le permita materializar su derecho a la

⁴ Desde la práctica se ha mantenido ese mismo criterio; recientemente, por todas y en síntesis de jurisprudencia, *vid.* las sentencias de la Sección 28 de la Audiencia Provincial de Madrid de 27 de abril de 2011 (ponente: Ilmo. Sr. D. Pedro M.^a GÓMEZ SÁNCHEZ; Id Cendoj: 28079370282011100122) y de 24 de septiembre de 2009 (ponente: Ilmo. Sr. D. Enrique GARCÍA GARCÍA; Id Cendoj: 28079370282009100203) y de la Sección 1.^a de la Audiencia Provincial de Cáceres de 16 de diciembre de 2011 (ponente: Ilmo. Sr. D. Juan Francisco BOTE SAAVEDRA; Id Cendoj: 10037370012011100482) y en síntesis de doctrina jurisprudencial en sentido estricto la sentencia de la Sala 1.^a del Tribunal Supremo de 7 de diciembre de 2011 (ponente: Excmo. Sr. D. Rafael GIMENO-BAYÓN COBOS; Id Cendoj: 28079110012011100897) —*vid.* comentario de ALFARO ÁGUILA-REAL, J.: «Una “académica” sentencia del Tribunal Supremo sobre interés social y acuerdos lesivos para la minoría: el administrador burlado», <http://derechomercantiles.espana.blogspot.com/2012/02/una-academica-sentencia-del-tribunal.html>. En la doctrina, por ejemplo, por todos, YÁÑEZ EVANGELISTA, J.: «Reparto de dividendos y la protección de los socios», *Juris & Lex*, 2 de marzo de 2012, p. 11, CAMPUZANO LAGUILLO, A. B.: *Comentario de la Ley de sociedades de capital*, tomo I, Thomson Reuters Civitas, Cizur Menor, 2011, p. 793, IRACULIS ARREGUI, N.: «Impugnación del acuerdo de no repartir dividendos: atesoramiento abusivo de beneficios», RDM, núm. 281, julio-septiembre 2011, p. 256; FERNÁNDEZ FERNÁNDEZ, R.: «El dret de separació de l'art. 348 bis de la Llei de societats de capital», *Món Jurídic*, diciembre 2011—enero 2012, p. 12, URÍA, R.; A. MENÉNDEZ y J. GARCÍA DE ENTERRÍA, en URÍA-MENÉNDEZ: *Curso de Derecho mercantil*, volumen I, segunda edición, Thomson Civitas, Cizur Menor, 2006, p. 876, y SÁNCHEZ ANDRÉS, A.: *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles*, tomo IV, *Las acciones*, volumen 1.º, *La acción y los derechos del accionista*, Civitas, Madrid, 1994, pp. 120-122.

percepción del dividendo y la repetida finalidad lucrativa con un carácter periódico⁵.

Por eso resultaba frecuente la existencia de sociedades en las que los socios mayoritarios decidían sistemáticamente, un año sí y al otro también, el no reparto de beneficios⁶, pues los mismos obtenían el retorno a sus inversiones en el capital social, bien vía su retribución como administradores o vía la concertación de contratos que ellos mismos o sociedades en las que participan tenían concertados con la sociedad⁷. En realidad, los socios mayoritarios vivían de la sociedad sin necesidad de recibir un céntimo de dividendos de la misma, y así un año tras otro, a veces, además, con la esperanza de llegar a hacerse a bajo coste con las participaciones de los minoritarios, desesperados a la vista de su improductiva inversión.

Ante esa situación, a las minorías no les quedaba más que impugnar por abusivos (ex art. 7.2 CC) esos repetidos y repetitivos acuerdos sociales de no reparto de beneficios, a través de un procedimiento de impugnación de acuerdos sociales que se agotaba en la nulidad del acuerdo de no reparto por causa de tal abusividad⁸, pero que no llegaba a materializarse en un mandato judicial de entrega de tales dividendos a los socios⁹, ni tampoco alcanzaba el grado de

⁵ ALFARO ÁGUILA-REAL, J., y A. CAMPINS VARGAS: «El abuso de la mayoría en la política de dividendos. Un repaso por la jurisprudencia», *Otrosí*, núm. 5, enero-marzo 2011, pp. 19 y 24; cfr. ILLASCAS, R.: «¿Se han convertido...», ob. cit., p. 6, partidario de matizar la finalidad lucrativa referida en función de la existencia de un ánimo de repartir los beneficios entre los socios de las sociedades, que entiende no implica obligación de repartirlos absolutamente con anterioridad a la disolución de la compañía.

⁶ Atesoramiento sistemático de los beneficios sin reparto de los mismos, como dijo IRACULIS ARREGUI, N.: «Impugnación...», ob. cit., p. 255.

⁷ Operaciones que en las sociedades cotizadas se identifican como operaciones de *tunneeling* vinculadas y que analizó ya, por ejemplo, en nuestra doctrina FERNÁNDEZ-ARMESTO, J.: «La reforma de las sociedades cotizadas», *La Ley*, núm. 6110, 20 de octubre de 2004, www.laley.es; también *vid.*, por ejemplo, SILVÁN RODRÍGUEZ, F. e I. PÉREZ HERNANDO: «Derecho de separación y dividendos: el controvertido artículo 348 bis LSC», *La Ley*, núm. 7813, 7 de marzo de 2012.

⁸ Cfr. la sentencia de la Sala 1.^a del Tribunal Supremo de 26 de mayo de 2005 (ponente: Excmo. Sr. D. Alfonso VILLAGÓMEZ RODIL; RJA 2005/5761), que declara nulo, por abusivo, el acuerdo de no repartir beneficios, basándose en que la sociedad nunca los había repartido y ello constituía «una actuación abusiva que no puede obtener el amparo de los Tribunales», aunque en la doctrina Alfaro ÁGUILA-REAL, J.: «Los problemas contractuales en las sociedades cerradas», www.indret.com, *working paper* núm. 308, octubre de 2005, la critique por entender que deduce del artículo 85 LSRL una limitación a la libertad de la Junta de socios para decidir sobre la aplicación del resultado, al tiempo que defiende que se debe entender que tales acuerdos reiterados de no reparto de beneficios suponen la incursión de la mayoría en abuso de derecho o en infracción de su deber de lealtad; por contra, comparte la doctrina de la citada sentencia GUIADO MORENO, A.: «Comentario a la Sentencia de la Sala 1.^a del Tribunal Supremo de 26 de mayo de 2005», CCJC, núm. 71, mayo-septiembre 2006, pp. 836-847.

⁹ Excepcionalmente, *vid.* la sentencia de la Sección 1.^a de la Audiencia Provincial de Álava de 19 de octubre de 2010 (ponente: Ilmo. Sr. D. ÍÑIGO MADARIA AZCOITIA; Id Cendoj: 01059370012010100307), que no sólo declara la nulidad, por abusivo, del acuerdo de no reparto de

acuerdo contrario al orden público¹⁰. Destacar también que, a efectos de peligrosidad de acuerdos cara a su suspensión, la jurisprudencia ha venido considerando más peligrosos los acuerdos de reparto de dividendos que los de aplicación de resultados a reservas¹¹.

Quedan al margen, por supuesto, aquellos casos en los que las Juntas generales de las sociedades decidían, fundadamente, no repartir los beneficios vía dividendos porque destinaban tales beneficios a la compensación de pérdidas anteriores o a su incorporación a la dotación, hasta los límites legales y estatutarios, de las correspondientes reservas legales y estatutarias, respectivamente.

El momento y la forma en que se introdujo esa reforma legal, unidos a que la Exposición de Motivos de la nueva Ley omitió toda referencia al respecto¹², supusieron una combinación de factores que inicialmente condujeron a que no se prestase gran atención a la misma, ni durante la tramitación parlamentaria, pese a ser fruto de una enmienda o quizá por causa de ello, ni durante el tiempo que medió entre dicha publicación y su entrada en vigor. A ello colaboró también el que la aplicación práctica de esta novedosa normativa va a tener lugar masivamente por primera vez en el próximo mes de junio de 2012, si bien no por esa circunstancia temporal no es aconsejable tener noticia desde ya del contenido de esa reforma, dados los numerosos problemas que su praxis va a generar muy probablemente y la posibilidad de adopción, ya en estos momentos previos, de medidas y acuerdos que pueden afectar muy seriamente a su operativa práctica venidera. En todo caso, como la riqueza de la praxis es indudable, es fácil prever que las aportaciones de la misma exigirán en el futuro nuevos estudios de esta nueva normativa.

beneficio, sino que además ordena que «la Junta razonadamente deberá aplicar a reservas la parte de los resultados que considere oportuna y asimismo deberá determinar la proporción destinada a reparto de beneficios entre los socios». Cfr. YÁÑEZ EVANGELISTA, J.: «Reparto...», ob. cit., p. 11, donde reitera el consabido criterio de que el órgano judicial no puede sustituir el contenido del acuerdo impugnado de no reparto de dividendos por otro que considere más acorde a derecho; cfr. SILVÁN RODRÍGUEZ, F., e I. PÉREZ HERNANDO: «Derecho de separación y dividendos...», ob. cit., partidarios de tal posibilidad por la vía de la aplicación del artículo 708 LEC, excediendo, a mi juicio, de lo que es facultad judicial en estos casos.

¹⁰ Sentencia de la Sección 28 de la Audiencia Provincial de Madrid de 3 de febrero de 2011 (ponente: Ilmo. Sr. D. Gregorio PLAZA GONZÁLEZ; Id Cendoj: 28079370282011100003).

¹¹ Así, el Auto de la Sección 28 de la Audiencia Provincial de Madrid de 24 de enero de 2008 (ponente: Ilmo. Sr. D. Enrique GARCÍA GARCÍA; *Jur.* 2008/98499), diferencia entre la impugnación del acuerdo de aprobación de cuentas anuales que destina los beneficios a compensar pérdidas —no hay peligro de retardo— y que destina los beneficios a repartir como dividendos entre los socios —sí hay peligro de retardo porque se puede perjudicar a terceros. Posteriormente, el Auto de la Sección 28 de la Audiencia Provincial de Madrid de 10 de abril de 2008 (ponente: Ilmo. Sr. D. Enrique GARCÍA GARCÍA; Id Cendoj: 280793702820082000083), confirma la ausencia de *periculum in mora* en la ejecución de un acuerdo de aprobación de cuentas anuales y de aplicación del resultado a reservas, y no al reparto de dividendos.

¹² «Espectral silencio sobre las razones que hayan podido inducir al legislador a sancionar el nuevo artículo 348 bis LSC», como dice ILLESCAS ORTIZ, R.: «¿Se han convertido...», ob. cit., p. 5.

2. Contenido del derecho concreto al dividendo

Resumidamente, la reforma legal se caracteriza porque:

A) Su ámbito subjetivo de aplicación comprende a las sociedades de capital no cotizadas, concepto en el que se han de incluir las SSAA, las SSRLL y el resto de sociedades de capital no cotizadas, incluyendo, por ejemplo, las SSAADD, las SLLNNEE o las SSAALL y SLLLLL.

A los accionistas minoritarios de las cotizadas se les sigue invitando a «votar con los pies», abandonando la sociedad, mediante la venta de sus acciones en el mercado, cuando no estén de acuerdo con la política de reparto de dividendos adoptada por los socios mayoritarios, ello como consecuencia de la indudable mayor liquidez con que, por lo común, cuentan las acciones de una cotizada respecto de las acciones o participaciones de sociedades de capital no cotizadas.

Cuando acabo de hablar en este punto de ámbito subjetivo entiendo que el mismo también debe hacer referencia al titular de los derechos que se infieren del precepto objeto de examen. Y a este efecto queda claro que la Ley sólo atribuye el derecho de separación al socio¹³, debiendo deslindarse el mismo del derecho a la percepción de dividendos que, como se ve en este artículo, también se desprende del artículo 348 bis LSC. Así, mientras que los dividendos que se repartan al objeto de dar cumplimiento al mandato legal señalado podrán ser percibidos por los propios socios, los usufructuarios de las acciones o participaciones, los cesionarios del crédito al dividendo o las personas autorizadas por el socio (tales como las entidades en que se tengan depositadas las acciones)¹⁴, el derecho de separación sólo podrá ser ejercitado por el propio socio.

B) Su ámbito temporal viene determinado por la fijación de un hito inicial o *dies a quo*, que es a partir del quinto ejercicio desde la inscripción en el Registro Mercantil de una sociedad de capital no cotizada.

Una lectura apresurada del artículo 348 bis LSC puede inducir a dos errores que, entiendo, deben ser salvados en esta primera aproximación. De una parte, la Ley contempla la aplicación del nuevo precepto desde el propio quinto ejercicio inclusive, por lo que ya los dividendos generados en el quinto ejercicio, a repartir en el sexto ejercicio una vez aprobadas las cuentas anuales del quinto, serán objeto de este precepto.

¹³ De resolución contractual se habla en la doctrina por SILVÁN RODRIGUEZ, F., e I. PÉREZ HERNANDO: «Derecho de separación y dividendos...», ob. cit.

¹⁴ A propósito de quiénes son los que gozan de legitimación activa para el cobro de los dividendos, por ejemplo, VICENT CHULIÀ, F.: *Introducción al Derecho mercantil*, volumen 1, Tirant lo Blanch, Valencia, 2010, p. 677, y ORTUÑO, M.^a T.: *Comentario de la Ley de sociedades de capital*, tomo II, Thomson Reuters Civitas, Cizur Menor, 2011, p. 2045.

Y de otra parte, debe destacarse que la Ley habla en este punto de ejercicios, no de años¹⁵, por lo que, por ejemplo, una sociedad constituida en el mes de diciembre y con cierre de cuentas al 31 de diciembre de cada año, su primer ejercicio comprenderá desde el día de su constitución hasta el 31 de diciembre del año en curso, evidentemente mucho menos que un año.

La elección de la cifra de cinco ejercicios es algo que no fue explicado por el legislador, si bien quizá encuentre su razón de ser, en lo que se refiere a la cifra exclusivamente, en el criterio jurisprudencial de estar a la extensión del período continuado sin percepción de dividendos como criterio cuantitativo delimitador de la abusividad o no del no reparto, donde hay ejemplos en los que el no reparto durante ocho o seis años consecutivos se consideró abusivo, en tanto que el no reparto durante tres años consecutivos no tuvo tal calificación judicial¹⁶. Ahora bien, debe tenerse en cuenta que el abuso de derecho puede seguir cometiéndose en casos de no reparto de beneficios en un único ejercicio, pues en los casos popularmente conocidos como «pelotazo», si afectan a una parte sustancial del patrimonio de la sociedad, es cierto que los beneficios se pueden concentrar en un solo ejercicio, pero, en realidad, se está agotando la posibilidad de que en otros muchos ejercicios posteriores se puedan generar beneficios distribuibles, de modo que en ese solo ejercicio puede apreciarse la citada abusividad¹⁷. También la cifra

¹⁵ La identificación entre años y ejercicios fue sostenida en la práctica; así *vid.* la sentencia de la Sección 28 de la Audiencia Provincial de Madrid de 30 de enero de 2009 (ponente: Ilmo. Sr. D. Rafael Saraza Jimeno; Id Cendoj: 28079370282009100020): «En la demanda se impugnaba el acuerdo de no repartir dividendos, alegando que tal acuerdo implicaba que se llevaban ya tres años (ejercicios 2001, 2002 y 2003) sin reparto de dividendos, aplicando los beneficios a reservas». El artículo 348 bis LSC exige romper esa identidad entre años y ejercicios, que, por ejemplo, sigue manteniendo LUCEÑO OLIVA, J. L.: «Derecho de separación y distribución de dividendos», AJA, núm. 826/2011, www.westlaw.es y *La Ley*, núm. 7709, Sección Tribuna, 5 oct. 2011, año XXXII, www.laley.es, cuando habla de que «la sociedad lleve cinco años inscrita en el registro mercantil».

¹⁶ ALFARO ÁGUILA-REAL, J., y A. CAMPINS VARGAS: «El abuso...», *ob. cit.*, pp. 20-21 y VICENT CHULIÀ, F.: *Introducción...*, *ob. cit.*, pp. 671-672, refieren diversos ejemplos tomados de la práctica jurisprudencial española.

¹⁷ Comparto el criterio de ALFARO ÁGUILA-REAL, J.: «Una “académica” sentencia...», *ob. cit.*, cuando dice que: «A nuestro juicio, la reiteración no es un requisito imprescindible para calificar como abusivo un acuerdo de reservar los beneficios. No puede serlo porque la calificación como abusiva de la conducta de los socios mayoritarios sólo puede hacerse tras una valoración de la misma a la luz de todas las circunstancias del caso, lo que implica que, en cada caso, unas circunstancias serán más relevantes que otras o tendrán un mayor peso para llevar al Juez a considerar la conducta como abusiva. Si no se han repartido dividendos en muchos años será más probable, en este sentido, que la conducta de los mayoritarios sea calificada como abusiva. Pero, a contrario, si se dan circunstancias especiales (como parece ocurrir en el caso en el que la sociedad da un “pelotazo” y vende unos terrenos que debían de representar una parte importante del patrimonio social y, por tanto, los beneficios obtenidos debían de representar una parte importante de todos los que la sociedad podía esperar obtener y, además, el consejero-delegado al que se había prometido una participación en los beneficios como remuneración es destituido) nada impide calificar como abusivo el acuerdo de reservar beneficios un solo ejercicio». También a favor de que no es necesaria la reiteración para que haya abuso, YÁÑEZ EVANGELISTA, J.: «Reparto...», *ob. cit.*, p. 12.

de cinco años puede deberse a que el artículo 108.4 LSC hace imposible que se suspenda el derecho de separación por período superior a cinco años¹⁸.

C) El titular del nuevo derecho que concede la LSC es el socio que vote a favor de la distribución de los beneficios propios de la explotación del objeto social. Más adelante puntualizaré quiénes entiendo que han de asimilarse, a estos efectos, a los votantes a favor de la distribución de tales beneficios.

D) El nuevo derecho directamente concedido *ex lege* es un derecho de separación de la sociedad, configurado con carácter general como el más poderoso instrumento de defensa de las minorías frente a la opresión de la mayoría, auténtico «cañón Berta» que el legislador prefirió entregar a las minorías frente a otras armas alternativas, como pudiera haber sido el reconocimiento de un derecho a la indemnización de daños y perjuicios por el no reparto de beneficios¹⁹. El legislador, pues, decidió regular esta cuestión en el ámbito de una de las materias más delicadas, en la medida en que juega aquí el difícil equilibrio entre el interés de los socios, en salir de la sociedad recibiendo el valor de su participación, y el interés de la sociedad, de evitar la descapitalización que supone la salida de ese socio²⁰. Y tal regulación se hizo configurando este supuesto como un justo motivo de separación, al preferir el legislador no prever un supuesto general de separación por justa causa²¹.

E) Y sus presupuestos objetivos son:

- a) Que la Junta general de socios o accionistas de la sociedad de capital —se mantiene, en este punto, en nuestra legislación el criterio de que el órgano competente para decidir sobre la distribución de los resultados del ejercicio es la Junta general y no el órgano de administración²²;

¹⁸ Apuntan esta última interpretación SILVÁN RODRÍGUEZ, F., e I. PÉREZ HERNANDO: «Derecho de separación y dividendos...», ob. cit.

¹⁹ Como apuntó, alternativamente, ILLESCAS RODRÍGUEZ, R.: «¿Se han convertido...», ob. cit., p. 6, desde una perspectiva profundamente crítica, al entender que el legislador de 2011 vino a convertir las sociedades de capital en auténticas entidades de depósito. Por mi parte, y a la vista de los mecanismos antidividendo que, más adelante, se verá que pueden ser utilizados, considero que tal configuración de las sociedades de capital puede ser matizada por la praxis del artículo 348 bis LSC. Cfr., en fin, la apreciación de VÁZQUEZ ALBERT, D.: «Societats de capital: seu electrònica, convocatòries telemàtiques i constitucions “express”», *Món Jurídic*, diciembre 2011—enero 2012, p. 10, cuando se refiere a la desafortunada introducción de un derecho de separación de los socios en el nuevo artículo 348 bis LSC.

²⁰ Vid. RODRÍGUEZ ARTIGAS, F.: «Sombras y luces en la reforma de la Ley de sociedades de capital», *El Notario del siglo XXI*, núm. 40, noviembre-diciembre-2011, www.elnotario.com.

²¹ Así, IRACULIS ARREGUI, N.: «Impugnación...», ob. cit., p. 254, nota (6), al estudiar el entonces Proyecto de Ley.

²² Destaca ILLESCAS ORTIZ, R.: *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles*, tomo VIII, *Las cuentas anuales de la Sociedad Anónima*, volumen 2.º, *Auditoría, aprobación*,

- b) No hubiese acordado la distribución como dividendo de, al menos, un tercio de los beneficios propios de la explotación del objeto social obtenidos durante el ejercicio anterior, que sean legalmente repartibles. Resulta, pues, *sensu contrario* que dos tercios de tales beneficios pueden destinarse a incrementar los fondos propios, a través de ampliaciones de capital, de compraventa de acciones propias o incluso, pero sólo a los efectos de evitar la causa de disolución por pérdidas, a través de la concesión a la sociedad de préstamos participativos por los socios de la mayoría, en este caso de las cantidades percibidas en concepto de tales dividendos concretos obligatorios;
- c) Debiendo ejercitarse tal derecho de separación en el plazo máximo de un mes, a contar desde la fecha en que se hubiera celebrado la Junta general ordinaria de socios.

Tratándose de un plazo sustantivo de ejercicio de un derecho, su cómputo está sujeto al artículo 5 CC, esto es, de fecha a fecha y hasta el último día del mes en que expire si en ese mes no hubiera día equivalente al inicial. Como la Ley habla en este punto de ejercicio, entiendo que es suficiente con que se pueda acreditar que el socio haya ejercitado temporáneamente tal derecho, sin que sea necesario que ello haya llegado a conocimiento de la sociedad. A efectos probatorios de acreditación del ejercicio temporáneo del derecho de separación, en estos casos es aconsejable que el socio separatista se dote de los instrumentos de prueba que le permitan acreditarlo en juicio, llegado el supuesto de que la separación devenida en contenciosa. En todo caso, está claro que, transcurrido el citado plazo de un mes decae el derecho de separación del minoritario, quien tendrá que esperar al ejercicio siguiente y ello sólo para el caso de que en ese nuevo ejercicio no se acuerde el reparto de dividendos en los términos legales, pues el nuevo ejercicio no resucita el derecho de separación por el no reparto de dividendos en el ejercicio anterior, decaído una vez transcurrido el fatídico repetido mes.

Ya por lo que respecta al cómputo del mes, su *dies a quo* es, dice la Ley, «la fecha en que se hubiera celebrado la Junta general ordinaria de socios». En este extremo baste simplemente recordar que en las SSAA, sigue siendo posible la segunda convocatoria de sus Juntas generales de accionistas (art. 177 LSC), y que en todas las sociedades de capital es posible la prórroga de las sesiones, considerándose, cualquiera que sea el número de sesiones, la Junta única (art. 195 LSC). Consecuencia de lo expuesto es que entiendo que el *dies a quo* será la fecha en que concluya la última de las sesiones, pues esta interpretación es la que resulta de una lectura sistemática de los artículos 348 bis y 195 LSC en sentido favore-

depósito y publicidad de las cuentas anuales, Civitas, Madrid, 1993, p. 194, que la influencia anglosajona y especialmente norteamericana sobre el Derecho europeo de sociedades no llega a expropiar a la Junta de la competencia en esta materia.

cedor del ejercicio de su derecho por parte de los socios, así como más coherente al objeto de conferir al socio el derecho a utilizar todos los días que el legislador ha considerado suficientes para ejercitar su derecho desde el momento en que la Junta haya concluido, ya en sesión única, ya en varias sesiones. Por último, una lectura comparada del artículo 348 bis.2 LSC con el artículo 205.3 LSC —atendiendo al *dies a quo* de la caducidad de las acciones de impugnación de los acuerdos sociales²³— permite apreciar que en el caso que ahora me ocupa no tiene sentido hacer referencia alguna a la fecha de la publicación del acuerdo en el BORME, porque estamos ante un acuerdo, de no reparto de beneficios, que no es inscribible y, además, ante un supuesto en el que se exige al socio estar presente en la Junta y tener conocimiento de primera mano de que la sociedad no ha acordado el reparto de los beneficios de acuerdo con la nueva exigencia legal.

3. Primeros problemas suscitados por una primera lectura del artículo 348 bis

Hasta aquí he sistematizado lo que dice el legislador y lo que más directamente se puede extraer de la lectura de la reforma legal y a partir de aquí me dedicaré al estudio de lo que hay que sobreentender y algunos problemas graves que se suscitan en esta primera aproximación a la nueva normativa.

Antes de entrar en los problemas, una apreciación. Conviene destacar que, al menos en este punto, tenemos una ventaja frente a la aprobación en su día de la LSC, no padecemos los problemas de infracciones *ultra vires* que, por causa del propio rango normativo de la LSC, se desencadenaron desde la aprobación de esta última, ya con motivo de la aplicación del famoso artículo 515 LSC y que, a medida que ha ido pasando el tiempo, van surgiendo como setas tras la lluvia y más que lo harán con la progresiva aplicación en la práctica de la LSC y la utilización de tales infracciones, tanto como primer motivo de conflicto en la solución de otras controversias más de fondo, como en funciones de instrumento de presión, tan habituales las presiones en el seno de los juegos de mayorías y minorías en las sociedades de capital.

Entrando ya en los problemas prácticos que ahora me ocupan, en primer lugar, hay que sobreentender que aunque la Ley hable de derecho de separación de los socios o accionistas, la misma viene a reconocer al mismo tiempo un derecho a la percepción de un dividendo mínimo equivalente a un tercio de los beneficios ordinarios repartibles.

²³ A propósito del precedente de dicho precepto en la LSA, artículo 116.3 LSA, me remito a RODRÍGUEZ RUIZ DE VILLA, D.: *Impugnación de acuerdos de las Juntas de Accionistas*, 3.ª edición, Thomson-Aranzadi, Cizur Menor, 2002, pp. 319-331.

Como tal derecho los socios pueden renunciar a él, pues en el caso de que voten en contra de tal acuerdo de reparto de beneficios, en la unanimidad de los socios no habrá problema alguno, pues el derecho de separación ni siquiera nacerá y el artículo 348 bis LSC no será aplicable. Y tampoco lo habrá si todos los socios, bien hubieran votado a favor, bien se hubieran abstenido o no hubieran asistido. Por tanto, una primera enseñanza, los socios minoritarios que quieran hacer uso de este nuevo derecho de separación de la sociedad deben asistir a las Juntas y votar expresamente a favor del acuerdo de reparto de beneficios en la medida legalmente establecida, o bien, completando lo que dice la Ley, en contra del acuerdo contrario a no distribuir tales beneficios propuesto por el órgano de administración.

La actitud del socio que pretenda valerse del artículo 348 bis LSC no puede ser, por tanto, meramente pasiva, antes al contrario, tiene que ser proactiva en favor del reparto de beneficios, ya votando a favor, lo que dice la Ley expresamente, ya votando en contra del acuerdo de no reparto de beneficios, integrando de esta manera lógicamente el dictado expreso de la Ley, pues considero que cuando a la Junta general sólo se le somete la proposición de acuerdo de no reparto de beneficios es suficiente con el voto en contra, máxime cuando hay que tener en cuenta que no todos los socios tienen ni derecho a solicitar la convocatoria de las Juntas generales con expresión de los asuntos a tratar (art. 168.1 LSC), ni derecho a pedir un complemento de la convocatoria de tales Juntas, para incluir tal asunto de reparto de dividendos en los términos legales en su orden del día (art. 172.1 LSC)²⁴.

De esta manera, resulta que el socio debe votar en contra del acuerdo de no reparto o a favor del acuerdo de reparto, en los términos legales, pues tal voto es *conditio sine qua non* o presupuesto objetivo generador de su derecho de separación. Además, al tratarse de un derecho individual de cada socio, el hecho de que otros socios hayan votado en contra o a favor en los términos que acabo de indicar no arrastra a los demás socios para que puedan separarse de la sociedad. Los socios pasivos no pueden beneficiarse de la actividad de sus consocios.

Previo al voto se encuentra que la sociedad reconozca tal derecho al socio, por lo que pueden concurrir casos en la práctica en los que se pretenda negar, y de hecho se niegue, el derecho de voto al socio díscolo, en cuyo caso el mismo deberá previamente impugnar el acuerdo de no reparto del dividendo mínimo legal adoptado previa privación de su derecho de voto, para luego, una vez reconocido que no pudo votar a favor del reparto o en contra del no reparto por causa de la

²⁴ Cfr. el matiz, a mi juicio excesivo, de SILVÁN RODRÍGUEZ, F., e I. PÉREZ HERNANDO: «Derecho de separación y dividendos...», ob. cit., para quienes es necesario que además del voto en contra que he referido sería necesaria siempre una constancia en acta de la voluntad del disidente en favor del reparto de beneficios.

privación indebida de su derecho de voto, ejercitar su derecho de separación de la sociedad.

Incidentalmente, podemos estar aquí ante un nuevo supuesto de responsabilidad de los administradores, para el caso de que los mismos no propusiesen a la Junta general la distribución del citado tercio de los beneficios repartibles y bien privasen a los socios de su derecho concreto a los mismos o de su derecho de separación o ya les obligasen a solicitar la convocatoria judicial de una Junta general con tal concreto objeto. Idénticamente, también se puede incurrir en responsabilidad por parte de los administradores sociales en aquellos casos en los que formulen las cuentas anuales de modo que, ocultando la existencia de beneficios realmente existentes, priven a los socios de sus respectivos derechos de percepción de dividendos y de separación²⁵.

De otro lado, para que entre en juego este derecho de separación es preciso que hayan transcurrido cuatro ejercicios sociales desde la constitución de la sociedad, cuatro ejercicios sociales que la Ley no excluye que puedan ser anteriores a la entrada en vigor de la reforma legal, aunque será objeto de discusión si ello implica una aplicación retroactiva de la Ley, y en los que es indiferente, esto sí parece que no admite discusión, que la sociedad haya repartido o no beneficios y en qué cuantía o proporción. En consecuencia, tanto la sociedad que no haya repartido un céntimo de sus beneficios en los primeros cuatro ejercicios, como aquella que haya repartido todos los beneficios repartibles en esos cuatro primeros ejercicios, están en la misma situación de partida a los efectos del artículo 348 bis LSC en el momento en que su Junta general debe decidir acerca del reparto de los beneficios del quinto ejercicio (evidentemente, para el minoritario se cumple aquí el dicho de que no hay quinto malo²⁶).

Asimismo, es indiferente cuál haya sido la situación patrimonial de la sociedad de capital durante esos cuatro primeros ejercicios económicos de su existencia, pues se hace abstracción de que la misma haya obtenido o no beneficios repartibles en ese período, lo único relevante es que haya beneficios repartibles a partir del quinto ejercicio, inclusive, desde su constitución, pues es en ese momento cuando se desencadena la aplicación del precepto que vengo analizando.

Una última puntualización temporal, desde ese famoso quinto ejercicio, la aplicación del artículo 348 bis LSC ya no tiene *dies ad quem*, su fin coincidirá

²⁵ Con carácter general, *vid.* la sentencia de la Sala 1.^a del Tribunal Supremo de 25 de octubre de 2002 (ponente: Excmo. Sr. D. Luis MARTÍNEZ-CALCERRADA GÓMEZ; RJA 2002/8976) y OLIVERA MASSÓ, P.: «Impugnación de Cuentas Anuales de las Sociedades Mercantiles: una propuesta de análisis sistemático de sus causas, efectos y especialidades», *La Ley*, núm. 7438, 5 de julio de 2010, www.laley.es.

²⁶ En Asturias diríamos que el «jorobu» (nombre popular con el que se identifica al número cinco, sobre todo a efectos futbolísticos o de los premios de la lotería) traerá suerte al socio.

con la transformación en una entidad que no sea sociedad de capital o con el acuerdo de disolución o en su caso con la cancelación de la sociedad. Respecto de este último hito temporal, dejo abiertas de propósito las dos posibilidades acabadas de referir porque no entro en el pantanoso asunto de si, durante la liquidación, los liquidadores habrán de seguir formulando cuentas anuales con propuesta de aplicación de resultado o si la presentación de las cuentas anuales, que refiere el artículo 388.2 LSC para el supuesto de que la liquidación se prolongue por un espacio de tiempo superior al previsto para la aprobación de las cuentas anuales, no llega a implicar ni la posibilidad ni la necesidad de proponer aplicación del resultado.

No se exige que el socio con derecho al reparto de beneficios lo haya tenido que ser en esos cinco primeros ejercicios sociales, pues cualquier socio a partir del quinto ejercicio tiene el derecho a percibir el nuevo dividendo mínimo legal o, en su defecto, a separarse de la sociedad que le niega tal derecho. Se puede dar, por tanto, la circunstancia de que un socio haya soportado los cuatro primeros ejercicios de sequía y no llegue a disfrutar del maná por el hecho de haber abandonado la sociedad antes de llegar a la aprobación de las cuentas y aplicación del resultado del quinto ejercicio, en tanto que disfrutará de los dividendos aquél que haya ingresado en la sociedad con tiempo suficiente para participar en el reparto de dividendos del quinto ejercicio²⁷.

Un cadena de dudas surge en este punto, por causa de que la Ley habla de inscripción en el Registro Mercantil —lo que previamente, es cierto, permite entender que en los supuestos de sociedad en formación y sociedad irregular no llega a haber *dies a quo* y, por tanto, no empieza a computar el plazo de los cinco ejercicios, de modo que, aviso a los navegantes, en ambos supuestos de sociedades en formación e irregulares, lógicamente los socios nada pueden reclamar como dividendos mínimos obligatorios legales—, que no de constitución, como *dies a quo* de los famosos cinco ejercicios: ¿qué ocurriría en los casos de inscripción registral de transformaciones o de nacimiento de nuevas sociedades por efecto de una fusión?, ¿tales inscripciones serán inscripciones de la sociedad en el Registro Mercantil a estos efectos? No parece que deba ser así, pues entiendo que la finalidad de la Ley, con la previsión de los cuatro ejercicios inmunes al derecho al dividendo, es permitir que la sociedad se consolide patrimonialmente, evitando que una obligación legal de reparto de dividendos implique para la misma impedirle una adecuada patrimonialización, tan necesaria en los momentos de arranque de una empresa. Tales circunstancias no concurren en los supuestos antes enunciados de transformación o fusión, si bien ello en el bien entendido sentido de que

²⁷ Con ORTUÑO, M.^a T.: *Comentario...*, ob. cit., p. 2044, la regla general es que la legitimación para exigir el dividendo acordado corresponde a quien ostente la condición de socio en el momento en que se adopte el acuerdo, con independencia del momento en el que se obtuvieron los beneficios a repartir.

tales fusión o transformación no implicarán que dejen de contarse los cuatro ejercicios desde la constitución, si tuviesen lugar dentro del referido período de cuatro ejercicios.

Otra puntualización más es que nada impide que en esos primeros cuatro ejercicios sociales las sociedades repartan entre sus socios dividendos iguales o superiores al tercio legal. No cabe duda de que el hecho de que estén obligadas a repartir tales beneficios una vez vencidos los cuatro primeros ejercicios, no quiere decir, ni mucho menos, que esos mismos o superiores dividendos no puedan ser repartidos en los cuatro primeros ejercicios sociales. Consecuentemente, el hecho de que una sociedad reparta en sus cuatro primeros ejercicios de vida dividendos superiores al tercio legal no le servirá para compensar el no reparto de dividendos o el reparto de dividendos por debajo de ese tercio en los ejercicios sociales siguientes.

Distinto es el supuesto de que en el curso del mismo ejercicio se hubiera acordado el reparto de dividendos a cuenta (art. 277 LSC), pues en ese caso no me cabe duda de que las cantidades recibidas a cuenta de dividendos por los socios se tendrán en consideración a la hora de la cobertura del mínimo legal a repartir a final de ejercicio.

Una puntualización respecto de esta cuestión analizada de los dividendos a cuenta. Parto en este punto de la concepción clásica de los mismos, vinculada al ejercicio en curso, de modo que, cuando hablo de aplicación de los dividendos a cuenta para cubrir los nuevos dividendos mínimos legales, lo hago en el entendido sentido de que se trata de dividendos repartidos a cuenta de los beneficios del propio ejercicio, no del ejercicio anterior, con cuentas anuales cerradas, pero pendientes de aprobación por la Junta general²⁸. En cualquier caso, si se admitiese el reparto de dividendos a cuenta con cargo al ejercicio anterior en los términos antes citados, los dividendos a cuenta repartidos habrán de aplicarse, a los efectos de dar cumplimiento o no al artículo 348 bis LSC, al ejercicio respecto de cuyos beneficios se hayan detraído, esto es, ya del ejercicio anterior respecto del reparto de dividendos del ejercicio anterior, ya del ejercicio en curso respecto del reparto de dividendos que se adopte en relación con tal ejercicio. Lo que entiendo, por tanto, que debe quedar claro es que no será posible jugar con dividendos a cuenta de otro ejercicio para computar los dividendos que deben repartirse en un ejercicio distinto, sea anterior o posterior.

²⁸ Sobre el debate acerca de la susceptibilidad o no de reparto de dividendos a cuenta del ejercicio anterior, con cuentas anuales ya cerradas, pendientes de aprobación y de aplicación del resultado, por todos, VICENT CHULIÀ, F.: *Introducción...*, ob. cit., p. 678, con cita de las dos sucesivas tesis del profesor MASSAGUER FUENTES, J.: *Los dividendos a cuenta en la Sociedad Anónima*, Civitas, Madrid, 1990, y «De nuevo sobre el artículo 216 de la LSA: matizaciones acerca del ejercicio con cargo al cual puede procederse a la distribución de cantidades a cuenta de dividendos», RCDI, núm. 683, mayo-junio 2004, pp. 1437-1445.

Lo relevante es, pues, que, a partir del quinto ejercicio inclusive, la sociedad tenga beneficios repartibles resultado de la explotación de su objeto social. Conviene detenerse un momento en el análisis de este canon de medida, que debe descomponerse en dos partes. Los beneficios deben ser repartibles y los beneficios deben ser resultado de la explotación del objeto social de la sociedad de capital en cuestión. Vayamos por partes.

En primer lugar, se mantiene el criterio clásico de que sólo quepa la distribución de dividendos cuando haya beneficios repartibles. De este modo, debe seguir manteniéndose el criterio de que sólo se pueden repartir beneficios en forma de dividendos cuando el valor del patrimonio neto es superior al capital social (art. 273.2 LSC), han sido amortizados los gastos señalados por la Ley o cubiertos por reservas disponibles (art. 273.3 LSC) y se ha dotado la reserva indisponible equivalente al fondo de comercio, con mayor exigencia que la reserva legal y dotada, con cargo al beneficio, del 5 por 100 del importe del fondo de comercio²⁹ y siempre, por supuesto, obvio es decirlo, que no haya pérdidas en el ejercicio, que se hayan compensado las pérdidas de ejercicios anteriores, así como que se haya cubierto la reserva legal (art. 274.1 LSC) —hasta que la misma no alcance el 20 por 100 del capital social habrá que destinar el 10 por 100 del beneficio a su dotación— y la reserva estatutaria. Como la reserva voluntaria o de libre disposición depende de la voluntad de la Junta y opera sobre beneficios repartibles, entiendo que no puede la Junta general ampararse en dotarla para impedir el juego del artículo 348 bis LSC.

Ahora bien, con todas las coberturas que acabo de referir todavía no estará seguro el socio de que vaya a obtener sus dividendos, pues con carácter previo a la libre distribución de beneficios, la sociedad debe retribuir con los mismos el dividendo privilegiado de las acciones sin voto (art. 99 LSC), satisfacer las participaciones en beneficios prometidas a terceros (art. 1190 CC), las ventajas de los fundadores y promotores (artículo 27 LSC) y la participación en beneficios de los administradores (art. 218 LSC)³⁰.

En segundo lugar, tales beneficios repartibles han de ser, por resumirlo, ordinarios. De esta forma, si la sociedad obtiene, por ejemplo, beneficios extraordinarios, vía plusvalías resultantes de enajenación de bienes que formen parte del inmovilizado fijo, tales beneficios no serán resultado de la explotación de su objeto social y, por ello, no darán lugar a la aplicación de este nuevo derecho de

²⁹ BROSETA PONT, M., y F. MARTÍNEZ SANZ: *Manual de Derecho mercantil*, volumen I, decimotercera edición, Tecnos, Madrid, 2011, p. 373, y ya antes, respecto de la LSA, VICENT CHULIÀ, F.: *Introducción...*, ob. cit., pp. 673-674, y ORTEGA PARRA, S.: *La aplicación del resultado en las sociedades de capital*, Tirant lo Blanch, Valencia, 2006, www.tirantonline.com.

³⁰ BROSETA PONT, M., y F. MARTÍNEZ SANZ: *Manual...*, ob. cit., p. 481, y ORTUÑO, M.ª T.: *Comentario...*, ob. cit., p. 2043. Asignaciones patrimoniales, para VICENT CHULIÀ, F.: *Introducción...*, ob. cit., pp. 674-675.

separación. En su caso, tales beneficios extraordinarios no se habrán de sumar a los ordinarios al objeto determinar el canon sobre el que se habrá de aplicar el porcentaje del tercio mínimo legal a repartir³¹.

Más dudoso es si los beneficios de la explotación son los resultados de explotación del Plan General Contable, que no tienen en cuenta los resultados financieros y el Impuesto sobre sociedades³².

Un paso más, la Ley habla en este precepto del objeto social y, como bien se sabe, el objeto social no tiene por qué coincidir con la actividad concreta que desarrolla la sociedad de capital en el mercado. Entiendo que en este punto lo que quiere el legislador es que se trate de beneficios obtenidos por el ejercicio de la actividad desarrollada por la sociedad de capital, de modo que dejen apuntada la posibilidad de que el socio también pueda ejercitar su derecho de separación y la sociedad se vea obligada, para evitarlo, a repartir el dividendo mínimo legal, cuando los beneficios repartibles procedan del desarrollo de la actividad ordinaria de la sociedad, abstracción hecha de que la misma esté o no comprendida en su objeto social.

Por último, cumplidos esos requisitos, el socio minoritario y disidente tendrá el derecho de solicitar, en el plazo de un mes, la separación de la sociedad y el pago del valor razonable de su participación³³, valor que habrá de ser fijado,

³¹ Nótese en este punto que el legislador optó por un canon diferente a otro que se había apuntado en la doctrina, también como instrumento para «poner fin a esta litigiosidad, reveladora de la “oppression” (concepto acuñado por la jurisprudencia norteamericana), que sufren las minorías», por parte de VICENT CHULIÀ, F.: *Introducción...*, ob. cit., p. 672: «limitar el porcentaje repartible que la Junta puede destinar a reservas voluntarias, como hacen otras legislaciones (por ej., al 50 por 100)».

³² Para FERNÁNDEZ FERNÁNDEZ, R.: «El dret...», ob. cit., p. 15, beneficios de explotación antes de impuestos, excluidos los beneficios atípicos por plusvalías extraordinarias.

³³ A propósito de la identificación entre valor real y valor razonable y su identificación en la práctica, por todas, me remito a la sentencia de la Sala 1.^a del Tribunal Supremo de 28 de febrero de 2011 (ponente: Excmo. Sr. D. Rafael GIMENO-BAYÓN COBOS; RJA 2011/2489) —acogida de forma casi inmediata en la jurisprudencia menor, por ejemplo, en la sentencia de la Sección 3.^a de la Audiencia Provincial de Granada de 29 de abril de 2011 (ponente: Ilmo. Sr. D. Enrique PINAZO TOBES: *Jur.* 2011/334336)—, 3. Valoración de la Sala.

28. La respuesta a la cuestión planteada debe partir de las siguientes premisas:

1) Como mecanismo de tutela de la minoría frente al poder de la mayoría para imponer determinadas modificaciones estatutarias, entre ellas la modificación del régimen de transmisión de las participaciones sociales, el artículo 95 de la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada autorizaba a los socios a separarse de la sociedad y a percibir el «valor real» de sus participaciones, a tenor del artículo 100, en la redacción vigente, en el momento de ejercitar el derecho de separación.

2) Aunque la expresión «valor real» ha sido sustituida por la expresión «valor razonable», de acuerdo con la disposición adicional 10 de la Ley 44/2002, de 22 noviembre, de Reforma del Sistema Financiero, al aprobarse la enmienda 271 del Grupo Popular en el Senado, en la que de hecho se remitía a la enmienda 269, que ponía de relieve las dificultades planteadas por la interpretación de la expresión valor real, y se proponía sustituirlo por el de valor razonable «tal y

entiendo que en defecto de acuerdo entre las partes, por un auditor de cuentas que no sea el auditor de la sociedad (arts. 353 y ss. LSC), lo que, a su vez, podrá engendrar nuevos litigios para cuantificar tal participación³⁴.

Por tanto, es claro que la Junta general sigue siendo soberana para decidir sobre el reparto de dividendos y el acuerdo de no repartirlos no será nulo, pero desencadenará el derecho del socio disidente a separarse de la sociedad y a recibir el valor razonable de su participación en el capital social, de modo que pueda dejar de ser rehén de la mayoría.

Se desactiva, pues, tanto el derecho de separación como el derecho al reparto de dividendos si la Junta general ordinaria de socios no se celebra, debiendo, además, interpretarse que cuando aquí la Ley habla de Junta general ordinaria se quiere hacer referencia a la Junta general en que se aprueban las cuentas y la apli-

como ha quedado establecido en la Directiva 2001/65 (art. 42 ter), que lo define como «valor de mercado para los instrumentos financieros (las acciones lo son) para los que pueda determinarse fácilmente un mercado fiable...» o como «valor obtenido mediante la aplicación de modelos y técnicas de valoración generalmente aceptados en el caso de aquellos instrumentos para los que no pueda determinarse fácilmente un mercado fiable...». «Valor razonable» es ya un término del acervo comunitario, que habrá necesariamente de transponerse al Derecho español en los próximos meses y que afectará al Código de Comercio y a la «legislación de sociedades», ambos términos deben entenderse equiparables a los efectos de determinación del valor de las participaciones.

3) En este sentido, en el apartado 8 de la Resolución del presidente del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas, de fecha 3 de enero de 1991, por la que se publica la Norma Técnica de elaboración del Informe Especial sobre Valoración de Acciones en el supuesto de los artículos 64, 147, 149 y 225 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, se afirma que el auditor ha de determinar un valor de transmisión o reembolso de acciones en base a su juicio como experto independiente en asuntos contables, económicos y financieros y que, a estos efectos, ha de tenerse en cuenta que en una valoración de acciones «sólo puede hablarse de aproximaciones o juicios razonables sobre el valor real».

4) Pese a que en la valoración de acciones y participaciones para determinadas finalidades cabe una «actualización negativa» de los paquetes minoritarios, en cuanto el adquirente se coloca en una posición alejada de la gestión y del control de la sociedad, no cabe tal descuento en los casos de separación de socios en los que el precepto impone la adquisición forzosa a valor real, de tal forma que huelgan primas de control y descuentos por minoría, ya que en otro caso se penalizaría al socio que se separa y que sufriría un detrimento de su patrimonio, perdiendo en gran parte el mecanismo de separación de su función de tutela de la minoría para repercutir en beneficio directo de la sociedad al adquirir sus participaciones por un precio inferior a su valor, e indirecto de los que permaneciesen vinculados.

29. Consecuentemente con lo expuesto, procede casar en este extremo la sentencia recurrida y, asumiendo la instancia, fijar el valor de cada una de las participaciones en 9.646,69 euros, resultado de dividir el valor total fijado por el perito en su ampliación en 23.238.885 euros entre las 2.409 participaciones en que está dividido el capital social, sin «actualización negativa» por tratarse de una minoría, lo que arroja una diferencia de 1.306,09 euros por cada una de las participaciones entre la cantidad fijada por el auditor y la que determinamos en esta sentencia.

³⁴ Advierte YÁÑEZ EVANGELISTA, J.: «Reparto...», ob. cit., p. 12, que «el ejercicio del derecho de separación por parte del socio no será sino el inicio de un tortuoso camino tendente a obtener la correcta valoración de las acciones», haciendo votos por previsiones estatutarias expresas que fijen criterios de valoración que reduzcan el margen de controversia.

cación del resultado que, como bien se sabe, lo seguirá siendo aquélla que incluso se celebre pasados los seis primeros meses de cada ejercicio (art. 164 LSC).

La ruptura con lo que ha venido sucediendo desde hace décadas es total, pues hasta ahora los socios minoritarios situados ante una decisión de la mayoría de no repartir beneficios sólo tenían dos salidas: o tratar de impugnar esos acuerdos, por considerarlos incursos en abuso de derecho, o tratar de vender su participación, improductiva, en la sociedad a esa mayoría, en cuyas manos se encontraban.

4. Mecanismos de desactivación de la reforma en la praxis

Dado que el reparto de beneficios se acuerda en las Juntas de aprobación de cuentas y éstas suelen tener lugar en España en el mes de junio de cada año, el próximo mes de junio de 2012, cuando se aprueben las cuentas de 2011³⁵, y en las por desgracia cada vez menos sociedades con beneficios repartibles entre los socios resultantes de la explotación de su objeto social, será donde se encontrará el campo de aplicación práctica por vez primera y masiva de la reforma.

Pero antes de la llegada de esa fecha, los socios de control tienen mecanismos para tratar de desactivar en cierta medida esa reforma. Se trata, por ejemplo, de:

- Las reformas de estatutos que tiendan a incrementar las reservas estatutarias, para drenar beneficios repartibles o hacerlos inexistentes.
- O también de buscar una periodificación de gastos que haga reducir los beneficios repartibles —nótese que hablo de periodificación, evidentemente no de una errónea y abusiva contabilización de deudas para ocultar la existencia de beneficios, supuesto ya enjuiciado recientemente en la sentencia de la Sala 1.^a del Tribunal Supremo de 5 de octubre de 2011³⁶.

³⁵ Discrepo de quienes plantean dudas acerca de si el primer ejercicio al que se debe aplicar la reforma es el de 2011 o el de 2012, pues a mi entender es claro que cuando se aprueban las cuentas anuales del ejercicio 2011 y se acuerda la distribución de beneficios de dicho ejercicio ya estaba en vigor desde hacía varios meses (recuerdo que desde el 2 de octubre de 2011) el nuevo artículo 348 bis LSC; es más, tal entrada en vigor tuvo lugar incluso antes de la finalización del ejercicio 2011. Considero, por tanto, artificiales las dudas que en tal sentido se plantearon por el Portavoz del Grupo Parlamentario Catalán (Convergència i Unió) con motivo de la presentación de la Proposición no de Ley sobre la modificación del artículo 348 bis del texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, introducido por la Ley 25/2011, de 1 de agosto, *Boletín Oficial de las Cortes Generales. Congreso de los Diputados*, 6 de marzo de 2012, Serie D. núm. 49, p. 22, y por el Portavoz del Grupo Parlamentario Popular, con motivo de su debate en la sesión del 14 de marzo de 2012 de la Comisión de Economía y Competitividad, *Cortes Generales. Diario de Sesiones del Congreso de los Diputados. Comisiones*, año 2012, X Legislatura, núm. 52, p. 4.

³⁶ Ponente: Excmo. Sr. D. Francisco MARÍN CASTÁN; Id Cendoj: 28079110012011100659.

- O retribuir o incrementar la retribución de los órganos de administración en los que participen, evitándose en todo caso incurrir en abusos, pues no hay que olvidar que uno de los supuestos típicos de anulabilidad de los acuerdos de las Juntas generales es el de la adopción de acuerdos de retribuciones lesivas para los intereses sociales, por excesivas, de sus administradores.

- O, en fin, constituir filiales para la dilución de los beneficios en las mismas, siempre, por supuesto, que en todos los ejemplos que acabo de enunciar, ello no suponga una reducción artificial o fraudulenta de beneficios repartibles, pues en tal caso los acuerdos que tratasen de legitimarlos serían abusivos y susceptibles de ser declarados nulos³⁷.

En todo caso, es de advertir que seguirá siendo posible que se inicien procedimientos judiciales de impugnación de tales acuerdos tendentes a evitar ex ante la existencia de beneficios repartibles, así como del consiguiente acuerdo de no reparto de beneficios, por considerar que los mismos incurran en abuso de derecho y ser, por ello, nulos³⁸. No cabe duda de que las consecuencias de estar a esta última posibilidad o de admitir la impugnación de acuerdos sociales por abuso de derecho son distintas y compatibles entre sí. En todo caso, es claro que el juego del abuso de derecho va a quedar sustancialmente reducido, toda vez que el criterio jurisprudencial clásico de entender que es abusivo el no repartir dividendos durante varios ejercicios sociales consecutivos ya no se podrá tomar como canon de abusividad, pues:

- Los cuatro primeros ejercicios sociales desde la constitución es lícito y no abusivo no repartir dividendos.

- Y a partir del quinto ejercicio ya no se podrá estar al criterio de identificar abusividad con espacio de tiempo sin reparto de beneficios, sino que habrá que ponderar las circunstancias concretas de cada sociedad de capital para descubrir la existencia del abuso de derecho de la mayoría en aquellos casos en que se

³⁷ *Vid.*, recientemente, a propósito de «Durán Joyeros, S. A.», la sentencia de la Sección 28 de la Audiencia Provincial de Madrid de 30 de septiembre de 2011 (ponente: Ilmo. Sr. D. Alberto ARRIBAS HERNÁNDEZ; Id Cendoj: 280793702820111000247), como último capítulo de otros litigios de la misma índole de otras sentencias resolviendo demandas del mismo socio minoritario en otras sociedades de su grupo, la declaración de nulidad por abusivo del acuerdo de su Consejo de Administración de contratar el asesoramiento retribuido de una empresa integrada por los socios mayoritarios de la sociedad, que, en realidad, no prestaba asesoramiento alguno y sólo se utilizaba para derivar fondos con los que se retribuía a los consejeros de la mayoría. En la doctrina, también *vid.* SILVÁN RODRÍGUEZ, F., e I. PÉREZ HERNANDO: «Derecho de separación y dividendos...», *ob. cit.* y HERNANDO CEBRIÁ, L.: «Del socio de control al socio tirano y al abuso de la mayoría en las sociedades de capital», RDS, núm. 37, 2011-2, p. 187.

³⁸ Como dice YÁÑEZ EVANGELISTA, J., «Reparto...», *ob. cit.*, p. 12, es compatible la reforma de la LSC «con el derecho del socio a impugnar el acuerdo por constituir el mismo un abuso de derecho, facultad de impugnación que no se puede entender sustituida por el derecho de separación».

respete el reparto del tercio, pero se considere que ello sea abusivo porque debiera haberse repartido más de ese meritado tercio legal. Entiendo que en este punto el respeto estricto a la Ley no excluye la posible incursión en abuso de derecho, si bien admito que no es posible predeterminar en qué puede consistir tal abuso, sino que habrá estar al caso concreto y ello con evidentes dificultades ante el hecho de que la sociedad invocará, sin duda, la cobertura formal legal del acuerdo impugnado por abusivo³⁹. Se ha abierto, como si desde el otro lado del espejo se viera ahora la situación, la posibilidad de que se considere abusivo ejercitar el derecho de separación para el caso de que la situación de crisis de la sociedad aconseje su capitalización, para así salvar un excesivo endeudamiento. Y es que de acreditar la concurrencia de este supuesto de hecho cabe plantearse si no será contrario al interés social y abusivo pretender la separación de la sociedad⁴⁰.

Quedan planteadas, además, las dudas acerca de si:

- Será posible eliminar vía estatutos la aplicación del artículo 348 bis de la Ley de sociedades de capital⁴¹, lo que exigirá decidir si estamos ante un precepto dispositivo o imperativo y ponderar el hecho de que, a diferencia de lo que ocurría en el artículo 150 de la Propuesta de Código de Sociedades Mercantiles de 2002, no se haya previsto la aplicación de este régimen legal «salvo disposición contraria de los estatutos sociales» y que, a diferencia de lo previsto expresamente en el artículo 346.d LSC, tampoco se haga mención a la posibilidad de derogación estatutaria que contempla dicho precepto en sede de causas legales, separación de las sociedades de capital. Aquí estamos, una vez más, ante el clásico problema que se plantea en la práctica de hacer una interpretación de una Ley a la luz de sus precedentes, sean éstos los manifestados en una norma proyectada anterior, sean los derivados de su iter parlamentario. Y es que siempre cabe la posibilidad de entender que algo no se ha explicitado finalmente en el texto legal proyectado, bien porque el legislador rechaza aquello que pudo haber dicho y no dijo o bien porque entiende que no es preciso decirlo expresamente aunque ello venga permi-

³⁹ Vid. la sentencia de la Sala 1.^a del Tribunal Supremo de 7 de diciembre de 2011 (ponente: Excmo. Sr. D. Rafael GIMENO-BAYÓN COBOS; Id Cendoj: 28079110012011100897) y el comentario corrector, que comparto, de Alfaro ÁGUILA-REAL, J.: «Una “académica” sentencia...», ob. cit., en el sentido de que: «A continuación (la sentencia) hace una afirmación *obiter dictum* acerca de si esta conclusión debe cambiar por la promulgación del nuevo artículo 348 bis 1 LSC (derecho de separación si la sociedad tiene beneficios y no reparte dividendos en cinco años). Pero tal afirmación no es, creemos, correcta. Los *remedies* son diferentes. En el caso del artículo 204 LSC, la consecuencia es la anulación del acuerdo social de reservar los beneficios y, en el 348 bis LSC, el derecho de separación del socio. Por tanto, la promulgación del artículo 348 bis no afecta a la doctrina sobre reserva abusiva de beneficios».

⁴⁰ Problema práctico ya apuntado por FERNÁNDEZ FERNÁNDEZ, R.: «El dret...», ob. cit., p. 15.

⁴¹ La doctrina, así FERNÁNDEZ FERNÁNDEZ, R.: «El dret...», ob. cit., p. 13, defiende que antes de la entrada en vigor del artículo 348 bis LSC era posible que, ya vía estatutos (al amparo del art. 347 LSC), ya vía pactos parasociales, se habían podido contemplar supuestos de separación coincidentes con lo que luego dijo el legislador.

tido por la ley. Por otro lado, no cabe duda acerca de la licitud de la previsión estatutaria de incremento del porcentaje mínimo legal de reparto de beneficios, pues ya antes de la reforma se vino sosteniendo la licitud de las previsiones estatutarias de destino forzoso de los excedentes al reparto de beneficios entre los socios, una vez cubiertas las atenciones obligatorias, que suponía el reconocimiento de un derecho a exigir el reparto en los términos previstos en los estatutos⁴², y que ahora debe, a mi juicio, actualizarse tras la reforma de 2011 en el sentido de que ha de admitirse, sin duda, tal previsión estatutaria cuando la misma fije un porcentaje de reparto de beneficios superior al mínimo legal. El problema que subyace, en fin, en este punto es el relativo a resolver la cuestión acerca de si es necesario o no que haya una habilitación legal específica para cada pacto estatutario que no sea reproducción literal de la LSC, cuestión que, por ejemplo, está resuelta en la doctrina sobre la base de que la regla es que los socios pueden pactar en los estatutos lo que quieran (art. 28 LSC), en cuanto que ello es manifestación de la libertad contractual en cuanto que concreción de un derecho fundamental del artículo 10 CE, de manera que se concluye que sólo son normas imperativas aquellas que incluyen una prohibición expresa de pactos en contra, extrayendo, en fin, este sector de la doctrina la conclusión de que el artículo 348 bis LSC se puede suprimir por precepto estatutario previsto por unanimidad⁴³.

- Así como si cabrá la posibilidad de que, en determinadas circunstancias, pueda considerarse que el ejercicio del derecho de separación implique incursión en infracción del deber de lealtad y de abuso de derecho por parte del socio minoritario⁴⁴.

Entiendo posible que, en otro caso y especialmente cuando se busquen nuevos socios para una sociedad ya en funcionamiento, puedan celebrarse acuerdos parasociales de compromiso de no votar a favor de tal reparto de dividendos; lo mismo puede buscarse en las sociedades familiares a través de los protocolos familiares. Ahora bien, la infracción de tales acuerdos, vía exigencia del derecho al

⁴² ORTUÑO, M.^a T.: *Comentario...*, ob. cit., p. 2043 y CAMPUZANO LAGUILLO, A. B.: *Comentario...*, ob. cit., p. 794.

⁴³ Es la tesis de Alfaro ÁGUILA-REAL, J.: «Más sobre el nuevo art. 348 bis LSC y el carácter dispositivo de la legislación societaria», <http://derechomercantiles.ana.blogspot.com/2012/03/mas-sobre-el-nuevo-art-348-bis-lsc.html>, contestando el mismo día de su publicación la tesis imperativista de SILVÁN RODRÍGUEZ, F., e I. PÉREZ HERNANDO: «Derecho de separación y dividendos...», ob. cit. Por contra, la tesis imperativista se asumió desde el legislativo, pues el portavoz del Grupo Parlamentario Catalán (Convergència i Unió) con motivo de la presentación de la Proposición no de Ley sobre la modificación del artículo 348 bis del texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, introducido por la Ley 25/2011, de 1 de agosto, *Boletín Oficial de las Cortes Generales. Congreso de los Diputados*, 6 de marzo de 2012, Serie D. núm. 49, p. 22, partió de la base de que el artículo 348 bis LSC «no permite disposición contraria o complementaria en estatutos (como preveía el artículo 150 de la propuesta de Código de Sociedades Mercantiles)».

⁴⁴ SILVÁN RODRÍGUEZ, F., e I. PÉREZ HERNANDO: «Derecho de separación y dividendos...», ob. cit.

dividendo mínimo legal, entiendo que sólo podrá acarrear las consecuencias indemnizatorias de los daños y perjuicios propios, si los hubiere, del incumplimiento del contrato que son los antes citados acuerdos.

Además, y teniendo en cuenta el gran número de sociedades de capital con refinanciaciones en las que se ha pactado con las entidades financieras el compromiso de las primeras de no repartir dividendos, o bien de mantener una determinada composición de sus fondos propios o el deber de respeto de unos parámetros o ratios referidos a porcentajes de reservas o fondos propios respecto de deuda externa⁴⁵, tales sociedades se encontrarán con la difícil tesitura de optar entre repartir los dividendos e incumplir el contrato de refinanciación, en el que tal incumplimiento suele ser causa de resolución del mismo, o cumplir el contrato de refinanciación e incumplir la Ley, con lo que se pueden ver en la necesidad de obtener liquidez para pagar a sus minoritarios su participación en el capital social (nótese que, en ocasiones, el socio minoritario puede ser el titular de hasta el 49 por 100 del total capital social, lo que puede acentuar las dificultades de lograr la liquidez necesaria para reembolsarle el valor de su participación y puede poner en peligro la continuación de la vida de una sociedad de capital, a la que se va a privar de prácticamente la mitad de su patrimonio neto), pretensión esta última que, si la sociedad de capital se encuentra incurso en un proceso de refinanciación o reestructuración de su deuda, bien puede ser una quimera.

Es más, los minoritarios separatistas pueden conducir a la insolvencia de la sociedad en la que participaban, si ésta carece de liquidez para pagarles el valor razonable de su cuota parte. Incluso se puede llegar a esa misma situación si la sociedad acuerda el reparto de dividendos. Hay que destacar en este sentido que una cosa es que la sociedad acuerde el reparto de dividendos con escrupuloso respeto a la previsión legal y otra que disponga de liquidez para pagar ese reparto de dividendos o incluso que, aun teniéndola, vaya a efectivamente abonarlos. El acuerdo de reparto de dividendos lo que hace nacer es un derecho de crédito de los socios contra la sociedad, que, conforme al artículo 947.3 CCom, prescribe a los cinco años y que, como ya ha defendido la doctrina mercantilista, no es ni revocable ni susceptible de ser desconocido por la propia sociedad a través de un acuerdo posterior⁴⁶.

⁴⁵ Como advirtió el portavoz del Grupo Parlamentario Catalán (Convergència i Unió) con motivo de la presentación de la Proposición no de Ley sobre la modificación del artículo 348 bis del texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, introducido por la Ley 25/2011, de 1 de agosto, *Boletín Oficial de las Cortes Generales. Congreso de los Diputados*, 6 de marzo de 2012, Serie D. núm. 49, p. 22.

⁴⁶ BROSETA PONT, M., y F. MARTÍNEZ SANZ: *Manual...*, ob. cit., p. 373, matizando por mi parte, con ORTUÑO, M.^a T., *Comentario...*, ob. cit., p. 2044, la salvedad de que pudiese sustituirse o dejarse sin efecto tal acuerdo si incurriese en vicios que lo convirtiesen en impugnabile, al amparo del artículo 204.3 LSC.

Un apunte más, como dice el profesor VICENT CHULIÀ; la deuda por dividendos es una «deuda querable, de modo que la sociedad, salvo que el acuerdo de distribución disponga otra cosa, no está obligada a hacer el pago en el domicilio del accionista, ni a consignarlo judicialmente. Bastará con que constituya la provisión contable para su pago y que así figure en las cuentas anuales en tanto no haya prescrito el derecho del accionista. La inclusión en el balance de la partida “dividendos pendientes de pago” o “a repartir” no supone un reconocimiento de deuda y, por tanto, no interrumpe la prescripción, que es de cinco años (STS de 10 de octubre de 1996, R. 7063)»⁴⁷. Muy importante, como de costumbre, esta apreciación del profesor VICENT y, a mi juicio, con aplicación en la praxis futura del artículo 348 bis LSC. Me explico, entiendo que se habrá satisfecho el mandato del artículo 348 bis LSC, *ergo* quedará impedida la separación de los socios con que la Junta acuerde el reparto de dividendos en los términos legales y constituya la provisión contable referida, abstracción hecha de que el socio haya cobrado o no efectivamente porque, por ejemplo, no haya reclamado su pago. El socio que no reclama el pago del dividendo acordado en los términos legales no tiene derecho de separación, pues no se le habrá pagado por causa de su inacción, habiendo además cumplido la Junta general con el nuevo mandato legal en sus propios términos.

Pues bien, partamos de que la sociedad acordó el reparto de dividendos, pero carece de liquidez para hacerlos efectivos sus socios no admiten el pago en especie⁴⁸ y la sociedad no está en condiciones de pedir un préstamo⁴⁹, ni de recabar más fondos propios vía ampliación de capital, o bien que la sociedad no acordó el reparto de dividendos, sus socios ejercitaron el derecho de separación y la sociedad debe pagarles el valor razonable de su cuota parte, de modo que tanto en uno como en otro caso los socios, o aquellos a quienes hubiesen cedido su derecho⁵⁰, serán titulares de un derecho de crédito con el cual podrán promover el concurso necesario de la sociedad en la que participan, al objeto tanto de tratar de cobrar su crédito (ya dividendos, ya valor razonable de su participación) como de privilegiarlo generalmente en un 50 por 100 (art. 91.7 LC y siempre que no resulte de aplicación la subordinación conforme a los arts. 92.5 y 93.2.1.º LC).

⁴⁷ VICENT CHULIÀ, F.: *Introducción...*, ob. cit., p. 677.

⁴⁸ Conviene recordar en este punto que el pago en especie, por ejemplo, a través de la entrega de acciones en autocartera o reinversión de dividendos, no puede imponerse a los accionistas por acuerdo de la Junta general si éstos no la aceptan de forma individual, como destacan VICENT CHULIÀ, F.: *Introducción...*, ob. cit., p. 677, y SÁNCHEZ ANDRÉS, A.: *Comentario...*, ob. cit., pp. 125-126 y 129-134.

⁴⁹ Se trataba de las operaciones de *dividend recap*, que recuerda VICENT CHULIÀ, F.: *Introducción...*, ob. cit., p. 677, típicas de épocas con tipos de interés bajo, y alta liquidez añado por mi parte, circunstancias muy alejadas de lo que ocurre actualmente.

⁵⁰ Sobre la cesión de créditos con objeto del derecho al dividendo, *vid.* ORTUÑO, M.ª T.: *Comentario...*, ob. cit., p. 2045.

De ahí que en el futuro puede ser frecuente que los Bancos pidan que el compromiso de no reparto de dividendos sea firmado por todos los socios, en cuyo caso el problema que seguidamente se planteará es qué ocurrirá si ese compromiso se incumple y se solicita de la sociedad el reparto de los nuevos dividendos mínimos legales.

En fin, la batalla de los dividendos tendrá lugar, como ya he anticipado, mayoritariamente en el mes de junio de 2012 por vez primera, pero la guerra se puede estar librando desde ya, y cara al futuro se librará desde antes de la constitución de la sociedad de capital, cuando se estén negociando entre los futuros socios los estatutos y/o los acuerdos parasociales. Son todos ellos los momentos de tomar decisiones que pueden hacer que, llegado el día de la batalla, la guerra ya esté decidida.

Sin duda, la batalla promete ser jurídicamente apasionante, pero ello no debe nublar que el legislador pudo ser más cuidadoso en la redacción de la norma, pues ello hubiera minimizado las dudas y, con ello, las posibilidades de controversia. Y es que en los tiempos que corren la claridad de las normas debe ser también instrumento de lucha contra la crisis, pues una legislación clara, coherente y estable es instrumento de seguridad jurídica y la seguridad jurídica disminuye costes y atrae inversiones, no debiera olvidarlo el legislador nunca y menos en estos momentos. En fin, tampoco debiera haber obviado un análisis detallado y reflexivo previo a la reforma legal para ponderar si la actual crisis económica es el mejor marco para haber aprobado una norma que puede mermar⁵¹ autofinanciación a las empresas⁵². De hecho, ya la Comisión de Economía y Competitividad del Congreso ha aprobado un texto pactado por PP y CiU y apoyado por el PSOE, más partidario en un principio de primero evaluar el impacto real de la aplicación de la reforma de 2011, para «analizar e impulsar» un cambio en la disposición de la Ley de Sociedades de Capital aprobada el pasado mes de agosto para evitar que el reparto obligatorio de dividendos a partir del quinto año de funcionamiento pueda poner en riesgo la viabilidad de las empresas⁵³.

⁵¹ En la doctrina, FERNÁNDEZ FERNÁNDEZ, R.: «El dret...», ob. cit., p. 14, habla de que la decisión de no repartir dividendos puede convertirse ahora en letal para las sociedades poco capitalizadas, que no podrán soportar financieramente el ejercicio de derecho de separación.

⁵² De hecho, poco antes de la reforma, coetánea a su tramitación parlamentaria, en realidad (recuerdo que el Proyecto de Ley fue publicado el 25 de febrero de 2011 en el BOCG.CD), *vid.* la sentencia de la Sección 4.ª de la Audiencia Provincial de Murcia de 28 de abril de 2011 (ponente: Ilmo. Sr. D. José Manuel Jover Coy; Id Cendoj: 30030370042011100234), cuando dijo que: «la aplicación del resultado a reservas voluntarias no sólo es legal, sino comprensible en una situación de crisis, que aconseja capitalizar las empresas y no que los socios retiren dinero de la sociedad». Es claro, a mi juicio, que las sensibilidades de la jurisprudencia y del legislador caminaron por senderos divergentes.

⁵³ *Cortes Generales. Diario de Sesiones del Congreso de los Diputados. Comisiones*, año 2012, X Legislatura, núm. 52, p. 5.

PRÁCTICA JURÍDICA

**BREVE DEFENSA DE UNA CLÁUSULA ESTATUTARIA
DE DISTRIBUCIÓN DE BENEFICIOS
DE UNA SOCIEDAD PROFESIONAL**

ÍÑIGO FERNÁNDEZ DE CÓRDOVA CLAROS
Notario de Cádiz

Los estatutos de una limitada profesional constituida en escritura autorizada por el autor decían así:

En su artículo 5. 2: *«La ejecución de la prestación dará derecho al obligado a percibir la retribución variable con cargo a beneficios que resulte de la aplicación de lo dispuesto en el artículo 12.º de los presentes estatutos».*

Y en su artículo 12.: *«La distribución de beneficios entre los socios se realizará en proporción a su participación en el capital social. No obstante, la junta general podrá acordar, para cada ejercicio, que una fracción de hasta el cincuenta por ciento (50%) de los beneficios se distribuya entre los socios profesionales en función de su distinto grado de contribución a la buena marcha de la sociedad. Para el reparto de esta fracción, la propuesta de aplicación del resultado y el acuerdo de la junta deberán tener en cuenta la eficiencia del trabajo de cada socio, en función conjunta de, por un lado, su calidad, intensidad y efectiva repercusión en el importe neto de la cifra de negocios y, por el otro, su incidencia en la generación de fondo de comercio...».*

Conocido ya el parecer del Tribunal Supremo (STS de 3 de enero de 2011) sobre la nulidad de las resoluciones extemporáneas de la Dirección General de los Registros y del Notariado, la defensa del tipo societario creado por la Ley 2/2007, de 15 de marzo (LSP) —tan puesta en cuestión por la doctrina de la DGRN sobre cuál sea el ámbito de aplicación del propio tipo— recomienda no dejar caer en saco roto los argumentos en su día empleados por el autor en defensa de su escritura que ahora se reproducen.

Sobre el primer artículo, la nota de calificación denunciaba que los estatutos de una sociedad profesional deben decir, y no lo hacen los enjuiciados, si las prestaciones accesorias son gratuitas o retribuidas y puesto que no precisan eso, tampoco precisan como debieran, caso de ser retribuidas, «la compensación» a que dan derecho. Pues bien, si éste es el defecto, bastan, para desmentirlo, cualesquiera de estos dos argumentos.

El primero es que la omisión denunciada, sencillamente, no existe; es el mismo párrafo estatutario cuestionado el que, con total claridad, dice que la prestación será, o no, retribuida según proceda de acuerdo con lo dispuesto en el artículo estatutario relativo al reparto de beneficios. Esta remisión que hacen los estatutos no es otra cosa que una réplica de la remisión que hace la propia LSP (art. 17.1.f: «*en cuanto al régimen de retribución de la prestación accesoria de los socios profesionales, podrá ser de aplicación lo dispuesto en el apartado 2 del artículo 10*» sobre participación en beneficios). En suma, la lectura conjunta de los artículos 5.2 (sobre prestación accesoria) y 12 (sobre distribución de beneficios) de los estatutos no deja lugar a dudas sobre en qué casos y de qué forma la prestación accesoria es retribuida.

No es sólo eso, y éste es el segundo argumento: aun dando por supuesto, a efectos meramente dialécticos, que los estatutos no precisaran, como lo hacen, si la prestación es retribuida o gratuita, el defecto en cuestión no podría ser mantenido: en contra de lo pretendido por la nota, los estatutos de una sociedad profesional no necesitan aclarar que la prestación es retribuida cuando esta retribución resulta, como sucede en nuestro caso, de la cláusula estatutaria reguladora del reparto de beneficios, de la misma forma que, *a contrario*, no necesitarían aclarar que la prestación es gratuita si nada dijeran sobre el particular, desatando así la aplicación de la norma supletoria (art 10.1 LSP: «*A falta de disposición contractual, los beneficios se distribuirán ... en proporción a la participación de cada socio en el capital social*»), pues entonces los beneficios se repartirían, en su totalidad, en función del capital, vía dividendo y no en función del trabajo, vía prestación accesoria, que no sería, por tanto, retribuida.

La explicación es sencilla: la prestación accesoria en la profesional sólo admite una remuneración con cargo a beneficios —y, por eso, la distribución de beneficios es la sede adecuada para abordar esa retribución, tal y como hacen la LSP (art. 17.1.f) y, de acuerdo con ella, los estatutos cuestionados (art. 5.2)—. En efecto, su retribución fija, en una comunidad de trabajo como la profesional (en la que todos los socios de este tipo están, *ex lege* y no por decisión convencional —art. 17.2 LSP—, sujetos a «*la obligación de realizar prestaciones accesorias relativas al ejercicio de la actividad profesional que constituya el objeto social*») lo sería en violación del artículo 96.1 del Texto Refundido de la Ley sobre Sociedades de Capital («*no es válida la creación de participaciones sociales ni la emisión de acciones con derecho a percibir un interés, cualquiera que sea la forma de su determinación*») (por eso mismo, las cantidades «fijas» o *sueños*, si los hubiera, lo serían siempre, por definición, «a cuenta» de los beneficios). En suma, la peculiar naturaleza de la sociedad profesional y, en particular, la función estructural que en ella, como comunidad de trabajo que es, desempeña la prestación accesoria (que sólo en homenaje al lenguaje legislativo importado desde las sociedades de capital y para las sociedades profesionales de esa especie, puede seguir, con propiedad, recibiendo la calificación de accesoria), hacen redundante

e inoportuno exigir el cumplimiento del artículo 86.1 del Texto Refundido de la Ley de sociedades de capital.

En cuanto al artículo estatutario de reparto de beneficios, la nota de calificación sugiere que la LSP propone las siguientes reglas: i) es necesario que los estatutos establezcan el concreto régimen retributivo; ii) por tanto, no puede quedar al arbitrio de la Junta decidir en cada ejercicio qué fracción de los beneficios se destina a remunerar el capital y qué otra a remunerar el trabajo; esa elección corresponde a los estatutos; y iii) tampoco puede encomendarse a la Junta la facultad de acordar un reparto desigual entre los socios.

Frente a eso, creemos que la LSP (art. 10) propone reglas justamente contrarias:

- a) Los estatutos de la profesional deben disponer de amplísima libertad para definir el régimen de retribución. En primer lugar, deben poder decidir si la retribución es vía: i) dividendos; ii) prestación accesoria o iii) una fórmula mixta de las dos anteriores; esto es, qué parte del beneficio, o si es todo él, el que debe distribuirse en función de la participación en el capital, y qué otra parte, o si es todo él, el que debe destinarse a remunerar la productividad y el rendimiento de cada socio. En una comunidad de trabajo como la profesional, típicamente, la retribución no se vinculará a la participación en el capital y sí a la calidad del trabajo o, en expresión legal, a la contribución a la buena marcha de la sociedad.
- b) Una vez efectuada esa primera opción, los estatutos deben poder decidir, además, si la remuneración del trabajo, de la prestación accesoria, debe realizarse aplicando reglas o criterios determinados o bien determinables. Los estatutos pueden, ciertamente, fijar de antemano qué tanto por ciento del beneficio irá a cada socio, pero típicamente, en una comunidad de trabajo, con objeto de motivar a sus profesionales, optarán por una retribución móvil o variable y remitirán, por ello, su fijación a la Junta general, como instancia natural de evaluación de la calidad del trabajo de cada socio. La aportación normativa más destacada del artículo 10 LSP consiste, precisamente, en haber desactivado para la sociedad profesional la norma prohibitiva del artículo 1.690.2 del Código Civil y haber hecho del criterio —que no del puro arbitrio, según se verá a continuación— de la mayoría formada en Junta la instancia adecuada de decisión. En efecto, la sociedad profesional habría resultado una figura estéril si, haciendo caso de la nota de calificación, no hubiera reconocido a los socios libertad para atribuir a la Junta la capacidad de juzgar sobre la calidad y rendimiento de su trabajo y, por tanto, sobre la remuneración.

- c) Sentado que los estatutos pueden decidir que hasta el ciento por ciento del beneficio se destine a remunerar las prestaciones accesorias —la contribución de cada socio a la buena marcha de la sociedad—, según decida en cada caso la Junta general, los estatutos lo que sí deben establecer son «los criterios cualitativos y/o cuantitativos aplicables». Estos criterios, la consiguiente impugnabilidad del acuerdo de la Junta que los vulnere con lesión del interés social y la mayoría reforzada precisa para acordar el reparto, bastan y sobran para que el socio sepa de antemano a qué atenerse sobre la cuestión. La nota de calificación no cuestiona que los criterios a tal efecto fijados en las estatutos (... *la eficiencia del trabajo de cada socio, en función conjunta de, por un lado, su calidad, intensidad y efectiva repercusión en el importe neto de la cifra de negocios y, por el otro, su incidencia en la generación de fondo de comercio...*) satisfacen la exigencia legal.

En suma, el sistema estatutario de reparto de beneficios (por participación en el capital social, salvo que la Junta general acuerde cada ejercicio destinar hasta una mitad a retribuir el esfuerzo personal de cada socio) encuentra plena cobertura en el artículo 10 LSP.

**ESTADO DEL PROYECTO DE REGLAMENTO
DE LA UNIÓN EUROPEA
SOBRE DERECHO COMÚN DE LA VENTA**

JUAN GÓMEZ-RIESCO TABERNEIRO DE PAZ

Notario

Diploma en Altos Estudios Europeos (LL. M.), Colegio de Europa (Brujas)

SUMARIO: I.—ANTECEDENTES. II.—CONTENIDO. III.—TRAMITACIÓN.
IV.—CRÍTICA.

I. ANTECEDENTES

Tras múltiples años de estudios y proyectos para aproximar el Derecho Privado en materia de contratos en el seno de la Unión Europea, la Comisión Europea presentó el 11 de octubre de 2011 un proyecto de Reglamento sobre Derecho Común de la Venta¹ ante el Consejo y el Parlamento europeos, que ha ido precedido de una serie de pasos previos orientados hacia ese mismo objetivo de proporcionar un conjunto de normas completo, de carácter sustantivo, regulador de la materia contractual².

Así, comenzando con la Comunicación sobre Derecho Europeo de Contratos de 2001³, en el *Plan de Acción de 2003*⁴, la Comisión Europea propuso la crea-

¹ COM (2011) 635; Consejo 15429/11.

² Paralelamente, con el objetivo de lograr un mayor grado de seguridad jurídica en las relaciones contractuales transfronterizas, la Unión Europea se ha dotado, a lo largo de los años, de normas de conflicto propias de Derecho Internacional Privado, como el Reglamento llamado «Roma I» (593/2008), de 17 de junio de 2008, sobre la Ley aplicable a las obligaciones contractuales, y, asimismo, ha aprobado normas sectoriales, fundamentalmente, en el ámbito de la protección de los consumidores, elevando y armonizando su protección a lo largo y ancho de la Unión Europea, como la Directiva 2011/83/EU, de 23 de octubre, de Derechos de los Consumidores, que regula cuestiones clave como la información precontractual del consumidor, los requisitos formales, el derecho de desistimiento en los contratos celebrados a distancia o fuera de establecimiento, así como la transmisión de los riesgos o la entrega de los bienes adquiridos; si bien, los artículos 12, 38, 164, 168 y 169(4) del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea garantizan, en todo caso, la primacía del derecho nacional cuando sea más favorable para los consumidores. Todo ello sin perjuicio de la aplicación de la Convención de Viena de las Naciones Unidas sobre la Venta Internacional de Mercaderías, de 11 de abril de 1980, que, no obstante, no ha sido ratificada por todos los Estados miembros de la Unión Europea, y que no regula algunos aspectos importantes del contrato, como los vicios del consentimiento, las cláusulas abusivas o la prescripción, como tampoco un mecanismo que garantice su interpretación uniforme.

³ COM (2001) 398.

⁴ COM (2003) 68.

ción del llamado *Marco Común de Referencia*, redactado como texto académico en 2008, con una serie de principios comunes, terminología y reglas modelo para ser utilizados por el legislador europeo en los casos de reformas normativas, y en el *Libro Verde para avanzar hacia un Derecho Europeo de Contratos para Consumidores y Empresarios*⁵, de 1 de julio de 2010, se plantearon hasta siete distintas opciones posibles en el ámbito de la política legislativa, que abarcaban desde la llamada «caja de herramientas» o *tool box*, con diversas definiciones, principios y reglas tipo en materia de derecho contractual, hasta un posible Reglamento que reemplazara el derecho contractual de los Estados miembros, pasando por la más factible propuesta de un instrumento opcional, también conocido coloquialmente por doctrina y expertos como «Régimen Veintiocho», por ser un régimen más, añadido a los veintisiete correspondientes a cada uno de los sistemas contractuales de los Estados miembros de la Unión Europea.

Éste ha sido finalmente el sistema elegido por la Comisión a la vista del estudio de viabilidad de 3 de mayo de 2011 elaborado por el grupo de expertos en derecho contractual europeo, creado por la Comisión por Decisión de 26 de abril de 2010, y formado por académicos, jueces, abogados, notarios y demás «operadores jurídicos», considerando que, de entre todas las alternativas posibles, es la opción que puede llegar más lejos en el objetivo perseguido, además de ser compatible, según la Comisión, con los principios de subsidiariedad y proporcionalidad consagrados en el artículo 5.3 y 5.4 del Tratado de la Unión Europea (TUE), por cuanto se trataría de un régimen opcional coexistente con los regímenes contractuales de los Estados miembros de la Unión Europea.

II. CONTENIDO

El proyecto de Reglamento se estructura en tres partes:

1. La primera parte, que es el *Reglamento* propiamente dicho, se compone de 16 artículos referentes al objeto, las definiciones y conceptos, el carácter optativo, el ámbito territorial, material y personal de aplicación, el sistema alternativo de resolución de conflictos, la previsión de la creación de una base de datos con las sentencias de los tribunales nacionales en que se apliquen los preceptos del Reglamento, la redacción de contratos-tipo, así como la entrada en vigor del instrumento.
2. La segunda parte, constituida por el *Anexo I*, con 186 artículos que contienen la regulación detallada del derecho de contrato de venta de bienes muebles y sus servicios vinculados; y

⁵ COM (2010) 348; Consejo 11961/10.

3. La tercera parte, o *Anexo II*, que contiene un formulario de información o *standard information notice*.

El régimen opcional contenido en la propuesta de Reglamento se ocupa, esencialmente, de la venta de bienes muebles y el suministro de contenidos digitales, así como de los servicios vinculados con estos contratos, regulando los contratos entre empresas o profesionales (*B2B*)⁶ y entre empresas y consumidores (*B2C*)⁷, siempre que, al menos, una de las partes contractuales pueda calificarse, según los criterios que establece el proyecto, como pequeña o mediana empresa, debiendo ambas partes contractuales, obviamente, prestar su consentimiento mediante la elección voluntaria de este régimen opcional como régimen aplicable. No obstante, los Estados tendrán también la facultad de permitir la aplicación de este sistema optativo a los contratos entre empresas cuando ninguna de ellas tenga el carácter de pequeña o mediana, según los criterios del Reglamento.

Asimismo, conforme al artículo 12 del Reglamento, la opción por el régimen no se circunscribe a las relaciones entre partes contractuales establecidas en distintos Estados miembros de la Unión Europea, sino que también existe la posibilidad de someterse al mismo cuando la otra parte contratante se halle en un tercer Estado, previendo que los Estados miembros puedan facultar a sus nacionales para que libremente puedan someterse a este régimen, optando por el mismo aunque no haya ningún elemento transfronterizo o de extranjería en dicho contrato que así lo justifique.

Las reglas contenidas en el Anexo I se extienden a la mayoría de aspectos de importancia práctica de todo el ciclo vital del contrato transfronterizo, incluyendo, entre otros, la regulación de los principios generales de los contratos, la información precontractual, la contratación a través de medios electrónicos, los derechos y obligaciones de las partes, consecuencias y remedios por su incumplimiento, el derecho de desistimiento y sus consecuencias, la interpretación, el contenido y efectos del contrato, la mora, la restitución y la prescripción. Si bien, no tiene carácter exhaustivo, pues no regula, entre otras, cuestiones como la personalidad jurídica, la invalidez de los contratos por falta de capacidad de las partes, su ilegalidad o inmoralidad, la determinación del idioma del contrato, o cuestiones como la representación, la pluralidad de acreedores o de deudores, la subrogación, el derecho de propiedad, la transmisión del dominio, la propiedad intelectual o la propiedad industrial⁸.

⁶ *B2B* es la abreviatura del inglés *Business to Business*, utilizada para referirse coloquialmente a las relaciones contractuales entre empresarios y profesionales.

⁷ *B2C* es la abreviatura del inglés *Business to Consumers*, utilizada para referirse coloquialmente a los contratos entre empresarios o profesionales y consumidores.

⁸ El considerando número 27 del proyecto de Reglamento señala expresamente que todas las cuestiones de naturaleza contractual o extracontractual de las que no se ocupa el Derecho Común de la Venta se regularán por las normas de derecho nacional que sean aplicables de conformidad

Para facilitar la aplicación del Reglamento, el proyecto regula el modo de elaboración y desarrollo de un «contrato-tipo europeo» o de condiciones generales de la contratación⁹, así como la creación de una base de datos, accesible para el público, de las decisiones judiciales relevantes sobre esta materia, que ayude a conocer, interpretar y aplicar en la práctica sus normas reguladoras¹⁰.

III. TRAMITACIÓN

Dada la base legal elegida para el proyecto de Reglamento sobre Derecho Común de la Venta, esto es, el artículo 114 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (TFUE), base legal no exenta de críticas, como se verá más adelante, su tramitación legislativa, que comenzó con su presentación por la Comisión Europea el 11 de octubre de 2011 al Parlamento Europeo y al Consejo Europeo, habrá de seguirse, en principio, por el procedimiento ordinario —antiguo procedimiento de codecisión.

Dicha presentación del proyecto dio inicio al plazo de dos meses, expirado el 12 de diciembre del pasado año 2011, para que los Parlamentos nacionales emitieran su correspondiente *dictamen motivado* sobre la adecuación del Reglamento proyectado a los principios de subsidiariedad y proporcionalidad¹¹.

Finalizado dicho término, las Cortes Generales no se pronunciaron al respecto en modo alguno, pero sí manifestaron sus reservas otros Parlamentos, como el británico, con el dictamen de la Cámara de los Comunes de 23 de noviembre de 2011, el *Bundestag* alemán y el Consejo Federal Austriaco, con sus opiniones de 30 de noviembre de 2011, o el Senado belga, con su dictamen de 6 de diciembre de 2011. A ellos se podría añadir la opinión del Parlamento de la República Checa, de 12 de enero de 2012, y la del Senado francés, de 23 de febrero de 2012, ambos fuera de plazo, expresando todos ellos críticas al proyecto por considerarlo contrario a los citados principios de subsidiariedad y proporcionalidad, por la elección inapropiada de la base legal, así como por la dudosa necesidad de la aprobación del proyecto en su forma de Reglamento para fomentar la contratación transfronteriza mediante una normativa uniforme que, en realidad, puede

con lo dispuesto en el Reglamento 593/2008 y en el Reglamento 864/2007, o en cualquier otra norma de conflicto relevante, lo que puede dar lugar a dificultades a la hora de definir claramente la ley aplicable y la relación entre el proyecto de Reglamento y las normas de Derecho Internacional Privado.

⁹ Artículo 14 del proyecto de Reglamento.

¹⁰ Artículo 13 del proyecto de Reglamento.

¹¹ Así, los artículos 5.3 y 12.b del Tratado de la Unión Europea otorgan a los Parlamentos nacionales la facultad de velar por el cumplimiento de tales principios, de acuerdo con el procedimiento establecido al efecto en el Protocolo (núm. 2) sobre la Aplicación de los Principios de Subsidiariedad y Proporcionalidad, conocido como el «procedimiento de aprobación de dictamen motivado» o «procedimiento de control de subsidiariedad».

propiciar una mayor inseguridad jurídica derivada de una normativa aún más compleja, si cabe, y de una regulación imprecisa tanto en lo que al contenido como a su ámbito de aplicación se refiere, sin que contenga mecanismos eficaces que garanticen su aplicación e interpretación uniforme; no alcanzándose, sin embargo, el número necesario de dictámenes contrarios para paralizar la tramitación, obligando a someter de nuevo a estudio el proyecto en los términos previstos por el artículo 7 del Protocolo (núm. 2) sobre la Aplicación de los Principios de Subsidiariedad y Proporcionalidad.

Expirado dicho plazo, a 15 de mayo de 2012 no se ha procedido todavía a la primera lectura del proyecto en el Parlamento Europeo.

IV. CRÍTICA

El Consejo Europeo, en sus comunicados de prensa sobre el proyecto, de fechas de 27 y 28 de octubre¹², y de 13 y 14 de diciembre de 2011¹³, ha puesto de relieve el carácter problemático de algunas de las cuestiones relativas al proyecto de Reglamento, tales como la base legal, el ámbito de aplicación personal, material y territorial de sus normas, el grado de protección de los consumidores y usuarios, así como los detalles referentes a cómo se materializa la elección de la aplicación del régimen opcional, las consecuencias de una elección inválida, o la relación del contenido del Reglamento proyectado con los diferentes regímenes legales contractuales de los Estados miembros.

En esta línea crítica se han pronunciado también los Parlamentos nacionales anteriormente referidos en sus dictámenes motivados sobre el posible conflicto del proyecto con los principios de subsidiariedad y proporcionalidad, y la discutible base legal elegida, como, asimismo, la comunidad académica¹⁴ y algunos operadores jurídicos, o el Comité Económico y Social Europeo en su opinión de 29 de marzo de 2012¹⁵, los cuales, si bien no coinciden íntegramente en sus puntos de vista, han puesto de manifiesto ciertas carencias y aspectos susceptibles de corrección o mejora en el procedimiento de tramitación del proyecto y en su

¹² Consejo 16042/11.

¹³ Consejo 18498/11.

¹⁴ El 12 de febrero de 2012, el *Instituto de Derecho Europeo* aprobó un borrador de dictamen sobre el proyecto de Reglamento, planteando una serie de sugerencias de reforma y de mejora del texto presentado por la Comisión, como la consolidación en un único texto de todo el Reglamento para evitar duplicidades, la concreción de su ámbito de aplicación, la interpretación de los contratos y la precisión de algunos conceptos empleados, como el de buena fe; así como la creación de un órgano alternativo extrajudicial de resolución de conflictos que facilite la interpretación y aplicación del instrumento, incluso previendo la posibilidad de resolver conflictos *on line* para reclamaciones relativas a bienes de consumo adquiridos por internet.

¹⁵ CES 0800/2012.

contenido, pudiéndose reseñar como críticas más importantes las que se refieren a continuación:

- a) La elección del artículo 114 del TFUE como **base legal** para el proyecto de Reglamento, que determina la tramitación del mismo por el procedimiento ordinario, el cual no requiere unanimidad en el seno del Consejo Europeo, plantea dudas en cuanto a su conformidad a derecho, pues dicho precepto otorga a la Unión Europea la competencia para adoptar medidas que tengan por objeto la aproximación de disposiciones normativas de los Estados miembros y, sin embargo, el proyecto de Reglamento no tiene tal objeto, sino, más bien, la finalidad de que el Derecho Común de Venta se aplique con carácter opcional a los contratos transfronterizos si las partes contractuales así lo deciden.

Además, expresamente, el considerando número 9 del proyecto dispone que el Reglamento armoniza el derecho contractual de los Estados miembros, no mediante la modificación de los derechos nacionales preexistentes, sino creando en el derecho nacional de cada Estado un segundo régimen legal contractual.

A mayor abundamiento, la jurisprudencia del Tribunal de Justicia de la Unión Europea ha señalado que, cuando una disposición normativa mantiene intacto el derecho nacional de los Estados miembros, es una disposición que no pretende lograr la aproximación de normas legales, reglamentarias o administrativas en el sentido previsto por el artículo 114.1 del TFUE, luego cabe deducir de ello que, al crear un conjunto de normas paralelo a los derechos nacionales y con el mismo objeto que éstos, el Reglamento no puede tener como base legal el precepto citado.

Así resulta también de la interpretación sistemática del artículo 114 con el 118 del TFUE, que está previsto para casos concretos en los que se adopte un régimen paralelo, pero tan sólo para las materias a que se refiere este artículo, como la propiedad intelectual e industrial, no siendo éste el caso del proyecto en cuestión. Lo cual corrobora la propia práctica legislativa de la Unión Europea, en la que los instrumentos legales y normativos que existen en paralelo con los derechos nacionales sin reemplazarlos se han aprobado, no sobre la base del artículo 114 del TFUE, sino sobre la base del artículo 352 del TFUE, que exige la tramitación por el procedimiento que requiere la unanimidad en el Consejo Europeo después de obtener la aprobación del Parlamento Europeo.

- b) En cuanto al contenido del proyecto de Reglamento y su respeto a los principios de subsidiariedad y proporcionalidad propiamente dichos, se cuestiona la **necesidad** de una actuación por parte de la Unión Europea

para eliminar los obstáculos a la contratación transfronteriza, pues se duda de que la existencia de diferentes sistemas legislativos en los Estados miembros en materia contractual sea realmente un impedimento para la misma, pues, además de que así resulta de algunos estudios y encuestas realizados en que no se observa como un factor fundamental a este respecto, se destaca cómo experiencias como la aplicación de la Convención de Viena sobre la Venta Internacional de Mercaderías, de 11 de abril de 1980, han demostrado que los aspectos prácticos como el lingüístico, la distancia geográfica, el miedo al fraude, los retrasos en la entrega o los problemas derivados de los productos defectuosos y su devolución son los verdaderamente relevantes a estos efectos y, por tanto, no hay una necesidad que justifique que la Unión Europea actúe en este ámbito.

- c) Por otra parte, la aprobación del Derecho Común de la Venta podría dar lugar a un **mayor grado de complejidad normativa**, dado que hay toda una serie de aspectos de naturaleza contractual y extracontractual excluidos del proyecto que quedan sometidos a la ley nacional aplicable que resulte del Reglamento 593/2008 y del Reglamento 864/2007, o de otra norma de conflicto relevante, lo cual implicará para los empresarios mayores costes de asesoramiento legal y una mayor complejidad a la hora de actuar en el tráfico mercantil. Ello, además, pone de relieve que la acción de la Unión Europea no lograría el objetivo perseguido, ya que hay materias significativas que no quedan reguladas por el Reglamento, ya referidas, y las partes no podrían celebrar contratos basados en un único instrumento normativo. El Senado belga y el Comité Económico y Social Europeo destacan además, en esta línea, que no se aclaran los mecanismos necesarios para conciliar la relación entre el proyecto de Reglamento y el Reglamento «Roma I», así como con las disposiciones imperativas y de orden público nacionales a que se refieren los artículos 9 y 21 de este último.
- d) Por otra parte, la Cámara de los Comunes, el *Bundestag* y el Comité Económico y Social Europeo también señalan que el proyecto suscita importantes reservas en materia de **seguridad jurídica**, ya que para que el Reglamento proyectado se aplique uniformemente en la Unión Europea es necesario que sea interpretado con carácter uniforme, adoleciendo de multitud de conceptos jurídicos indeterminados y, sin embargo, no hay mecanismo que así lo garantice, sin que el Tribunal de Justicia de la Unión Europea pueda proporcionarla por su función y estructura. Pues, si bien el artículo 13 del proyecto exige que los Estados miembros notifiquen a la Comisión Europea las resoluciones judiciales firmes en que se aplique o interprete este texto normativo, disponiendo que se cree una base de datos con tales resoluciones judiciales, ello no constituirá doctrina legal ni precedentes para los

Tribunales nacionales, que son los responsables de interpretar y aplicar el Derecho Común de la Venta, careciendo de una fuente jurisprudencial unificadora que dé seguridad jurídica a las relaciones contractuales transfronterizas en las que se aplique este Reglamento.

- e) En materia de **protección de los consumidores**, el proyecto de Reglamento también incrementa la inseguridad jurídica y la confusión de los mismos, que se verán enfrentados a una situación en la que las reglas aplicables serán diferentes en función de a quién compren y en función de dónde se halle establecido el proveedor. Además, la elección por el consumidor de la ley aplicable al contrato estará muy limitada a la ofrecida o sugerida por el empresario, pudiendo, en la práctica, o comprar según lo ofrecido por el empresario, o no comprar, lo cual implica que la normativa de protección al consumidor podría quedar, más bien, a elección del empresario, de modo que esa alta protección del consumidor que prevé como necesaria el artículo 114.3 del TFUE queda dudosamente cumplida. Ello, además, sin perjuicio de los múltiples preceptos en los que el proyecto no proporciona el más alto nivel de protección al consumidor, por lo que colisionaría con «Roma I», y los derechos nacionales, o incluso con la propia normativa europea al respecto refundida en la Directiva 2011/83, abogando el Comité Económico y Social Europeo por la separación, dentro del proyecto, de dos partes en que se diferencien las reglas aplicables a los contratos entre empresas (B2B) y las reglas para los contratos con los consumidores (B2C), para facilitar la determinación de las normas aplicables y su aplicación tanto para las empresas como para los consumidores.

Además, el Comité Económico y Social Europeo destaca que, tal y como está redactado en este momento, el proyecto no debería aplicarse a los contratos con consumidores, opinión compartida por las organizaciones de consumidores y usuarios, pero no por las organizaciones de empresarios y PYMES, que estiman lo contrario.

En general, y para concluir, desde una perspectiva académica, así como desde la óptica de algunos «operadores jurídicos», se viene a criticar el proyecto de Reglamento de Derecho Común Europeo de la Venta, fundamentalmente, por su gran ambigüedad tanto en el contenido como en la determinación de su ámbito de aplicación, reiterándose las críticas referentes, en particular, a cuestiones como la base legal, y añadiendo otras, como las relativas al problema de la transmisión del dominio de los bienes muebles y los efectos obligacionales de la compraventa, la imprecisión de nociones como la de los contratos *mixtos*, o el posible perjuicio al principio de la autonomía de la voluntad en caso de que se haga un uso abusivo de los contratos-tipo previstos en el propio proyecto.

COMENTARIOS DE JURISPRUDENCIA

**RESOLUCIÓN DGRN
DE 5 DE SEPTIEMBRE DE 2011**

SOBRE EL OBJETO SOCIAL Y LAS ACTIVIDADES SOCIALES
DE LOS ESTATUTOS TIPO DE LA ORDEN JUS/3185/2010, DE 9 DE
DICIEMBRE. LA CAUSA DEL CONTRATO

MIGUEL LLORENTE GONZALVO
Notario de Cervera de Pisuerga (Palencia)

Mediante escritura autorizada por un notario valenciano, se constituyó una Sociedad de Responsabilidad limitada con un capital social de cuatro mil euros, unos estatutos que establecían modos alternativos de administración entre los que figuraba el Consejo de administración y un objeto social en el que se incluían, entre otras actividades, las siguientes: «Comercio al por mayor y al por menor, distribución comercial...».

Vista en líneas generales la temática de la resolución, analizaremos la posición de los distintos operadores jurídicos ante el supuesto planteado:

- El registrador mercantil de Valencia procedió a inscribir la escritura, excepto las palabras «Comercio al por mayor y al por menor, distribución comercial», porque adolecían según él de falta de determinación y se podía considerar como un objeto social omnicomprendivo por abarcar todo tipo de operaciones comerciales sobre toda clase de bienes. Como fundamentos de derecho a su calificación alega el artículo 23-C (*sic*, B en realidad) de la Ley de Sociedades de Capital y el artículo 178 del Reglamento del Registro Mercantil. Así, el registrador mercantil enumera en apoyo de su calificación varias resoluciones de la Dirección General de los Registros y del Notariado, en las cuales se rechazaban diversas expresiones genéricas, las cuales prácticamente permitían alcanzar cualquier actividad mercantil, tales como «la compra y venta al mayor y detalle respecto de toda clase de artículos de consumo y materias primas» o la compra de mercaderías.
- El representante de la sociedad solicitó la calificación sustitutoria y el registrador de la propiedad sustituto confirmó la calificación negativa del registrador sustituido.
- El notario autorizante interpuso recurso contra la calificación del registrador sustituido alegando en resumidas cuentas que el Real Decreto-

Ley 13/2010, de 3 de diciembre, no crea una clase nueva y distinta de sociedades limitadas, sino que regula una forma diferente a la constitución por vía telemática. Opina que, una vez constituidas, las sociedades del artículo 5.2 del citado Real Decreto-Ley funcionan igual y tienen los mismos derechos y obligaciones que las que han sido constituidas de la manera tradicional. Los estatutos de las sociedades supersimplificadas quedan casi fuera de la voluntad de los socios y están fijados por una Orden Ministerial que establece como posible objeto social «el comercio al por mayor y al por menor. Distribución comercial. Importación y exportación». Entiende el notario que un registrador mercantil no puede cuestionar la licitud del objeto, ya que viene establecido por una norma legal y no puede tampoco mantener el criterio de hacer depender la licitud de una actividad u objeto social de una persona jurídica de su forma de constitución cuando, una vez constituida, no se diferencia en nada de otra constituida de la forma tradicional. Apostilla el notario con el viejo adagio «donde hay la misma razón debe aplicarse el mismo derecho».

- La Dirección General de los Registros y del Notariado estima el recurso por entender que, si bien tanto el artículo 23.b) de la ley de Sociedades de Capital, como el artículo 178 del Reglamento del Registro Mercantil, exigen que la definición estatutaria del objeto social se realice mediante la determinación de las actividades que lo integren y que no pueden incluirse dentro del objeto social expresiones genéricas que conviertan el objeto en indeterminado; sin embargo, entiende que únicamente hay indeterminación cuando se utilice una fórmula omnicomprendiva de toda posible actividad comercial o industrial en donde se empleen unos términos generales, no existiendo esta indeterminación si a través de términos concretos y definidos se señala una actividad de carácter general. Entiende el centro directivo que la fórmula estatutaria cuestionada coincide con las previstas como contenido de los Estatutos tipo aprobados por la citada Orden Ministerial que desarrolla el referido Real Decreto-Ley, por lo que no puede entenderse que la expresión controvertida sea contraria a las exigencias de determinación derivada del mencionado precepto reglamentario.

COMENTARIO

Planteado el supuesto de hecho, el *iter* jurídico y el pronunciamiento de la Dirección General, creo que pueden analizarse las siguientes cuestiones jurídicas:

1.^a A qué llamamos objeto social en los contratos de sociedad

El objeto social es la actividad económica para la que se constituye la sociedad y el medio a través del cual los socios aspiran a obtener beneficios. La doc-

trina y la legislación han dado mucha importancia al objeto social. Además de él depende el carácter mercantil o civil de las sociedades personalistas y determinadas ramas de actividad sólo se pueden desarrollar mediante determinados tipos de sociedades (sector financiero, seguros, etc.).

Analizando a la sociedad en su vertiente contractual, la doctrina tradicional clasificó, dentro de los elementos esenciales de todo contrato (art. 1.261 del CC), al objeto social como el objeto del contrato de sociedad. Sin embargo, y pese a su similar denominación, debemos identificar el objeto social con la causa del contrato de sociedad, esto es, el fundamento de la constitución de la sociedad. El objeto del contrato de sociedad serían las aportaciones que los contratantes se obligan a hacer para adquirir la condición de socio, mientras que la causa sería, desde la concepción ecléctica defendida por el Tribunal Supremo, las actividades a las que la sociedad se dedica y a las que dirige su ánimo de lucro. No confundir tampoco el ánimo de lucro con la causa del contrato, pues por sí sólo no es el objeto social. Esto se ve muy bien al analizar la causa ilícita en el contrato de sociedad: una sociedad dedicada al crimen posee el mismo ánimo de lucro que otra dedicada a la construcción, pues se crean para ganar dinero. Lo que hace ilícita a la primera es su rama de actividad, su objeto social, la finalidad instrumental para obtener lucro y para la cual se crearon, esto es, la causa del contrato.

2.ª La importancia del objeto social en la capacidad de obrar de la sociedad en el tráfico jurídico y en la responsabilidad de los administradores

A diferencia de los países anglosajones, en los que la capacidad de obrar de la persona jurídica está determinada y circunscrita al objeto social, en nuestro derecho, al reconocerle capacidad jurídica a la sociedad, también se le otorga capacidad de obrar plena (arts. 35 y 38 del CC) y no limitada al objeto social. En el tráfico jurídico, la sociedad podría actuar válidamente extralimitándose de su objeto social, pero quedando obligada respecto de terceros de buena fe, según artículo 234 de la LSC, pudiendo los socios exigir responsabilidades a los administradores por esa extralimitación. Se puede decir que, como persona ficticia, la sociedad se asemeja a la persona física que frente a terceros puede dedicarse a toda clase de actividades, pues es libre, pero sin embargo debe someterse a la finalidad instrumental para la cual fue creada, la causa en la cual sus creadores consintieron, esto es, el objeto social. Los representantes de la sociedad deben ajustarse a la finalidad consensuada por los socios contratantes en la ejecución de la voluntad fundacional que preside la sociedad (salvo modificaciones estatutarias, claro está).

El objeto social importa más desde el punto de vista interno que externo, por lo que hay que explicar la razón de que sea requisito necesario que el objeto social sea determinado.

A mi juicio, su fundamento no reside en los artículos 1.271 a 1.273 del CC, que se refieren al objeto-aportaciones del contrato, sino a los artículos 1.261 y 1.274 y ss. sobre la existencia, inexistencia y licitud de la causa. El carácter determinado del objeto social no sólo es exigible por artículos concretos como el 178 del RRM o el artículo 23 b) de la LSC, sino por pura aplicación normativa lógica, pues no se podría calificar la licitud de la causa sin que el género de comercio que constituye el objeto social estuviese determinado desde el principio. Ni siquiera valdría, entiendo yo, que el género fuese determinable aplicando analógicamente el artículo 1.273 del CC, puesto que los socios deben saber desde el primer momento sobre qué sector de actividad se dirigirá la sociedad en la que unen sus voluntades, máxime cuando no reciben una contraprestación inmediata, sino diferida a la obtención del dividendo.

Esta tesis que acabo de defender, aunque es clara en sede de sociedades capitalistas, puede encontrar un obstáculo en el artículo 125 del CCom, que no exige como requisito que la escritura social de compañía colectiva exprese el objeto social, o en el artículo 136 CCom, que contempla sociedades colectivas sin un género de comercio determinado. ¿Refutan estos artículos la argumentación anterior? A mi juicio, la fortalecen, puesto que, al acudir a las normas sobre la causa, vemos que el artículo 1.277 del CC contempla que la causa no se exprese en el contrato en su exteriorización formal, pero presume su existencia y licitud. Además el artículo 125 del CCom regula la escritura social que es forma del contrato, pero no el contrato en sí, que por supuesto tiene causa propia. Igual interpretación sistemática debe dársele al artículo 136 del CCom, confrontándolo con el artículo 137 CCom, que dice que «si la compañía hubiese determinado en su contrato de constitución el género de comercio en que haya de ocuparse, los socios podrán hacer lícitamente por su cuenta toda operación mercantil que les acomode con tal de que no pertenezca a la especie de negocios a que se dedique la compañía de que fueren socios» y ello porque se refiere a expresión de la causa en el contrato, no a su existencia.

Esto se aprecia mejor contrastando las sociedades personalistas con la capitalistas, pues en estas últimas se diferencia por un lado el contrato de sociedad (art. 22 LSC), donde no hay mención separada del objeto social, de los estatutos que rigen el funcionamiento (art. 23 LSC), en donde sí la hay. En la sociedad capitalista hay verdadera independencia de la sociedad de los socios, que hace que los estatutos sean su norma fundamental y en donde debe figurar el objeto social. Éste se modificará con aquéllos por acuerdo de la Junta, no unánime, sino mayoritario, por eso se exige la expresión del objeto social. En la escritura social de la sociedad personalista no es necesario mencionar el objeto social, dada la vinculación tan estrecha que hay entre socio y sociedad tanto a nivel de gestión como de responsabilidad, y ello lleva implícita una flexibilidad en el género de comercio y en su cambio, pero no supone que quede indeterminado. El objeto social existe en el inicio aunque no se refleje en el contrato y, aunque no se refle-

je, su cambio no se someterá a un régimen de mayorías, como ocurre en sociedades capitalistas, sino que requerirá modificación del contrato por acuerdo entre todos los socios, por lo que la unanimidad protege al socio ante la falta de mención del objeto social en el contrato. Por eso, el artículo 136 del CCom no permite a los socios dedicarse por cuenta propia al comercio sin el *nihil obstat* de la sociedad, quien no podrá negarse si no se le genera un perjuicio efectivo. Y sólo habrá un perjuicio efectivo si hay un objeto social que perjudicar. Si no, el propio Código de Comercio habría creado una nueva y paradójica forma de inhabilitación para ejercer el comercio, cual sería el constituir una sociedad colectiva sin género de comercio determinado, que no permitiría ejercer ningún género de comercio hasta que se determinase el objeto social y encontrando perjuicio en la mera oposición a la potencialidad abstracta de la sociedad mediante el ejercicio por parte del socio de cualquier actividad.

3.^a ¿Son o no son genéricas las actividades previstas como integrantes del objeto social en la orden JUS/3185/2010, de 9 de diciembre?

Vistas las actividades en ella relacionadas, no cabe duda de que cuanto menos adolecen, a mi juicio, de un alto grado de indeterminación. Actividades como «instalaciones, mantenimiento, comercio al por mayor y al por menor, distribución comercial, importación y exportación, actividades inmobiliarias, profesionales, prestación de servicios, gestión y administración, investigación, desarrollo e innovación, actividades científicas y técnicas», son en exceso genéricas, pues no permiten focalizar un género de actividad para la sociedad.

Aunque en la resolución que estamos comentando, la Dirección general entiende que no puede rechazarse la cláusula debatida por el hecho de que atienda al puro criterio de la actividad sin referencia a productos o a un sector económico más específico; sin embargo, este mismo argumento es contradicho por el tenor literal de la propia orden ministerial, pues en ella sí se nombran productos o sectores económicos concretos y específicos, como pueden ser la hostelería, compra-venta y reparación de vehículos o la agricultura, ganadería y pesca. Además, tanto la cláusula debatida como las enumeradas en este párrafo son comprensivas de otras actividades más concretas previstas en la propia orden. ¿O acaso no son actividades profesionales la prestación de servicios o las actividades de gestión y administración? Y la importación y exportación, ¿no pueden caer dentro de las industrias manufactureras y textiles?

A todo lo anterior hemos de añadir la mala redacción de los estatutos y el perverso concepto de estatutos-tipo. Me explico. El modelo establece unos espacios entre comillas para ser rellenados en los diversos artículos y da la opción de elegir el carácter gratuito o retribuido del cargo de administrador marcando una forma de retribución, posibilidades de elección ambas que no prevé respecto de

las actividades del objeto social. Esto nos lleva a preguntarnos si es posible la elección o descarte de algunas de ellas. La pregunta puede parecer algo exagerada, pero es interpretación habitual que, si se incluyen actividades no previstas en la orden ministerial, entonces la sociedad ya no gozaría de los beneficios fiscales y arancelarios, pues lo que se busca es un procedimiento hipersimplificado que impida la controversia jurídica en la calificación registral y el ahorro de tiempo. Si la norma es *lex specialis* y ella debe interpretarse estrictamente (art. 4.2 CC), y si donde la ley no distingue, nosotros no podremos distinguir, ¿pueden los socios constituyentes elegir el objeto social si esta norma tan draconiana no les da expresamente la facultad de optar? Y en el caso de que los estatutos finalmente recogiesen las 15 cláusulas previstas, ¿acaso incurrir en tal generalidad y dispersión de actividades no supondría que el objeto social queda de hecho indeterminado? Y dentro de cada cláusula, ¿pueden elegirse unas actividades y no otras? Véase la número 7, ¿pueden elegirse los servicios educativos excluyendo los sanitarios o han de ir juntos? Y si van juntos, ¿para qué se ponen en la misma cláusula y por qué no se pueden agrupar con la 3.^a, actividades profesionales?

Cabe también preguntarse si poner todas las actividades tipo equivale a una manifestación de voluntad seria por parte de los constituyentes de elegir objeto social o trasluce una dejadez en la definición del objeto social que hace caer en la indeterminación. ¿Indeterminación espiritual siquiera permitida por la orden ministerial? ¿Y si elijo todas menos una? Y si las elijo todas y además añado alguna no prevista, ¿me quedo fuera del tipo previsto por el real decreto?

Realmente es una lástima, puesto que todas estas cuestiones, que se deben a la parquedad del Real Decreto-Ley 13/2010, vienen solucionadas para otro tipo de sociedad limitada especialmente diseñada para los emprendedores y que ya existía en nuestro ordenamiento: la Sociedad Limitada Nueva Empresa. Analice el lector el artículo 436 de la Ley de Sociedades de Capital y verá que la inclusión de actividades no previstas en la enumeración no impedía la inscripción si el registrador mercantil calificaba negativamente dicha actividad mercantil y los socios lo autorizaban expresamente. Artículo éste, no olvidemos, que introduce una expresión «servicios en general», que a juicio mío incurre también en una gran indeterminación por los mismos argumentos. Sin embargo, es dudoso que pueda aplicarse el contenido del artículo 436 a las sociedades del artículo 5.2 del Real Decreto-Ley, pues los términos del procedimiento telemático son terminantes y estrictos. En el fondo lo que se está intentando es acercar el registro mercantil a los sistemas anglosajones, en los que la sociedad se constituye mediante formularios estándar y en donde registro es un mero archivo con funcionarios sin margen para calificar el derecho sustantivo. Se piensa que, como son sociedades muy simples, no deberían generar dudas en cuanto a su calificación. Nada más lejos de la realidad.

4.ª ¿Puede el registrador mercantil entrar a calificar las actividades previstas en los estatutos tipo contemplados en la Orden JUS/3185/2010, de 9 de diciembre?

Cuestión espinosa. La resolución que comentamos dice en el penúltimo párrafo *in fine* del fundamento 3.º: «así lo demuestra, además, la coincidencia de la expresión utilizada con las previstas como contenido de los estatutos tipo aprobados pro Orden JUS/3185/2010». Cabe preguntarse: ¿por qué la orden ministerial elige el contenido de unos estatutos, éstos son *per se* legales, y no puede el registrador mercantil entrar a calificarlos? Es más, ¿puede una orden ministerial vincular al registrador en tal sentido? ¿Puede regularse esta materia por orden ministerial? El artículo 53.1 de la Constitución establece reserva de ley respecto de los derechos y libertades reconocidos en el capítulo II del presente título I, y entre ellos está el artículo 38, respecto de la libertad de empresa, siendo las sociedades vehículo capital de todo el sistema empresarial actual. Si sólo por ley, que en todo caso deberá respetar su contenido esencial, podrá regularse el ejercicio de tales derechos y libertades y el objeto social es un elemento esencial en el contrato de sociedad, ni más ni menos que su causa, ¿no es cuanto menos chocante que el poder ejecutivo pueda dictar qué es o qué puede ser el contenido del objeto social y además permita la creación de sociedades abiertas por la indeterminación de su objeto? Recordemos que estas sociedades abiertas quedarían *de facto* fuera del control de la Junta general y en manos de los administradores, quienes podrían cambiar de sector comercial sin modificar los estatutos ni consultar a los socios: prestación de servicios permite cambiar de la noche a la mañana del sector de la asesoría al del masaje y la estética con la obvia perplejidad de los socios y desprotección evidente de terceros. Se trata de la protección del capital invertido, la propiedad y de la seguridad jurídica, materias que bien merecen una norma de rango de ley.

A todo lo anterior sumo mi extrañeza ante el hecho de que se opte por una Orden del Ministerio de Justicia para desarrollar un Real Decreto-Ley, que es norma con rango de Ley, sin que haya un Real Decreto del Consejo de Ministros que regule la materia, ¿por qué ese salto en el rango normativo? El ministro es miembro del Consejo, pero cuando dicta órdenes ministeriales está actuando como un órgano inferior, como cabeza del Ministerio. Si se argumenta que se regula así la materia por la simplicidad de la materia, su dinamismo y concreción entonces ¿merecen unos estatutos tipo el mismo tratamiento que los impresos para apuntarse a unas oposiciones?

También habrá quien entienda que los estatutos tipo no inciden en el ámbito sustantivo, sino que el ajustar la elección del contenido sustantivo del contrato de sociedad a los estatutos tipo sólo tiene como fin acogerse a los beneficios fiscales y arancelarios, derecho fiscal y administrativo, pero nada tiene que ver con el derecho mercantil, que queda aparte. Contra esto se puede argumentar que estan-

do interesado el fisco, la orden ministerial debería haber emanado del Ministerio de Hacienda y no del de Justicia, pues éste nada tiene que ver con beneficios fiscales, o siendo consecuentes, dictada por el Ministerio de Presidencia, por afectar directamente según dicha tesis a ambos departamentos. También se puede argumentar *a sensu contrario* que, si es un mero formulario para obtener bonificaciones, pero que no afecta al derecho sustantivo mercantil, no se entiende cómo la Dirección general considera que como la actividad está prevista en un formulario ajeno al derecho sustantivo mercantil, el registrador haría bien en no calificar negativamente su contenido y que por añadidura entienda que su extrapolación a las sociedades no telemáticas tradicionales esté permitida, puesto que como lo permite una orden ministerial, bien permitido está. No creo yo que el Ministerio de Justicia, pese a ser un órgano jerárquicamente superior a la Dirección general, tenga el tradicional carácter dual de nuestro centro directivo, así en el orden civil como en el administrativo, ni que los registradores puedan sufrir como fuerza irresistible a su independencia la vinculación a una orden ministerial en el ámbito del derecho privado que califican diariamente.

Al hilo de lo anterior vemos cómo la exposición de motivos de la citada orden parte de la idea de que la mayoría de las pequeñas y medianas empresas se constituyen con un contenido similar y cómo pretende generalizar esos estatutos tipo, pues los considera un común denominador en el tráfico jurídico. Obviamente tienen que ser lo más generales posible, puesto que las actividades mercantiles son innumerables y no cabría enunciarlas a todas en una sola orden ministerial, con lo que el germen de la indeterminación está implícito en el contenido de la misma.

Por otra parte, de la lectura de la exposición de motivos de la orden podemos llegar a la siguientes conclusiones: que como el ámbito de aplicación de su contenido ha sido definido una vez constatado que la inmensa mayoría de las pequeñas y medianas empresas se constituyen con la forma de sociedad limitada y con estructura simplificada y objeto social de los enumerados en ella, entonces puede entenderse que el propio ministro o bien hace una calificación de la legalidad del contenido de éstos estatutos en sentido positivo, o bien se apoya en la calificación habitual de los registradores mercantiles. Para lo primero no le creo competente: recordemos que ni siquiera las resoluciones de la Dirección general se recurren ante el ministerio, sino ante la jurisdicción civil ordinaria. Para lo segundo, no olvidemos que la actividad calificadora de los registradores no se puede congelar en un texto a modo de fotografía, sino que sigue evolucionando y que éstos no dejan de calificar por el hecho de que la sociedad sea muy sencilla o habitual. Por ello entiendo que los registradores mercantiles están legitimados para entrar a calificar el contenido de los estatutos tipo, pese a que procedan de norma publicada y no deberían relajar su celo calificador por el origen normativo de los estatutos tipo.

5.º Dilema que generan las fórmulas adoptadas por la orden ministerial. Tensiones que encierra la generalidad de su formulación. Postura que refleja la *mens legislatoris* del Real Decreto-Ley 13/2010

La Exposición de Motivos del Real Decreto-Ley 13/2010 dice textualmente:

«Todas estas reformas tienen en común su finalidad de incidir directamente en el refuerzo de la confianza de los operadores económicos en la capacidad de la economía española de cumplir con los objetivos de crecimiento, recuperación de la actividad y sostenibilidad financiera, previstos para este año y el próximo ejercicio de 2011. En la situación extraordinariamente volátil de los mercados de deuda pública, y especialmente en el marco de los compromisos asumidos por los países integrantes de la zona euro, la recuperación de los niveles de confianza y estabilidad de los inversores constituye un objetivo fundamental para la recuperación de la economía española. Por esa razón resulta de extraordinaria y urgente necesidad actuar sobre los elementos que fundamentan esa confianza, y hacerlo de modo que sus efectos sean lo más inmediatos posibles, incidiendo especialmente en el impulso al crecimiento y la generación de nuevas actividades empresariales, así como en el apoyo a su mayor competitividad.»

Es clásica la formulación que hizo DE CASTRO cuando intuyó que en el mundo contemporáneo se contraponen dos corrientes de pensamiento: por un lado, la que pretende imponer el cumplimiento de cualquier promesa sin detenerse a analizar su origen y su contenido dando preponderancia a la autonomía de la voluntad, desapareciendo la figura de la causa como modo de control del tráfico jurídico y dando validez a todo acuerdo entre personas cualquiera que sea su contenido en pro de la eficiencia económica; por otro, la que entiende que sólo son válidos los contratos que están dotados de un fin tutelable por el derecho en pro de la justicia, de forma que la causa se convierte en un medio de control de las obligaciones. Esta idea implica que, según se tome una u otra posición, la causa como elemento de los contratos no tendrá o tendrá carácter fiscalizador de la validez de los contratos, incluido el contrato de sociedad. Retomo aquí la identificación que antes hice del objeto social como la causa del contrato social y su importancia teórica y práctica.

Conjugándolo con lo anterior, puede entenderse que el Real Decreto y la orden ministerial, al establecer una discutible formulación del objeto social, se aproximan a las tesis economicistas buscando la máxima eficiencia y corren el riesgo de alejarse peligrosamente del principio general de la justicia.

Paralelo corre el poco aprecio que le demuestran las normas comentadas a la intervención de notarios y registradores en el proceso constitutivo de las sociedades mercantiles, la deriva hacia sistemas anglosajones de constituir sociedades mediante meros formularios junto con el carácter no sustantivo, sino de mero archivo, de los registros mercantiles.

Por último surge la incógnita de en dónde queda la pirámide kelseniana en toda esta ecuación. Parece como si «*lex inferior derogat lex superior*», y que todo vale con tal de ahorrarse tasas BORME, impuestos y aranceles. Si de verdad es materia infralegal, ¿por qué no la regularon mediante un reglamento? ¿No hay acaso reglamentos que regulan leyes sobre impuestos, funcionamiento del registro mercantil y aranceles? Pero, ¿no participan principalmente estas materias del derecho público pese a sus innegables repercusiones y consecuencias sustantivas? ¿Por qué el contenido de los estatutos de las sociedades llamadas ordinarias viene recogido por norma con rango de ley (un Real Decreto legislativo 1/2010 ni más ni menos que habilitado por el parlamento) y los de las llamadas sociedades exprés son regulados por orden ministerial? Y si la DGRN opina que puede permitir exportar las expresiones denominadoras de actividad del objeto social reguladas en la antes citada orden ministerial a las sociedades tradicionales, ¿no se está aplicando una norma de rango infralegal a sociedades reguladas por norma con rango de ley?

Y si la orden carece de rango o de competencia, ¿qué tribunal puede anularla? ¿El orden civil o el contencioso-administrativo? ¿El Tribunal Supremo? ¿Una audiencia provincial? ¿La Audiencia Nacional en su sede contencioso-administrativa? Pero, ¿no era una materia civil? No parece que haya norma parecida al 328 de la LH que permita a la jurisdicción civil entrar a conocer de estos asuntos, como ocurre con las resoluciones de la Dirección General de los Registros y del Notariado...

Y los notarios, si vemos alguna ilegalidad en los citados estatutos tipo, ¿podemos negarnos a aplicarlos? ¿Podemos excluir las ilegalidades detectadas en los estatutos tipo? ¿O venimos obligados a autorizar la escritura mientras la citada orden ministerial no sea derogada o revocada? Qué bien nos vendría ahora una mención expresa y contundente en el reglamento notarial a la negativa a autorización de escrituras si son contrarias a la ley o al resto del ordenamiento jurídico, pues así tendríamos una norma superior a dicha orden ministerial para hacer frente a las posibles ilegalidades de dicha orden ministerial.

Ahondando en la fractura del rango legislativo, la disposición adicional única establece que, en lo no previsto en los estatutos tipo aprobados mediante la presente orden, se aplicará lo dispuesto en el TRLSC Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, en la Ley 3/2009, de modificaciones estructurales y por las demás disposiciones, [...]. ¿Cómo puede una orden ministerial establecer como supletoria a normas con rango de ley? Y si en lo no previsto por la orden, ¿puedo aplicar la LSC?, ¿puedo introducir nuevos artículos en los estatutos tipo? ¿Seguirían siendo estatutos tipo? ¿No es la voluntad del legislador que las sociedades sean inscritas sin controversia alguna y rápidamente?

Éstas y otras dudas, entiendo yo razonables, son las que sin ánimo de ser exhaustivo me ha generado una Resolución que, pese a su aparente intrascendencia, esconde problemas de gran calado.

Nota del autor: cuando redacto el presente trabajo se dicta la Instrucción de la DGRN de 18 de mayo sobre constitución de sociedades mercantiles y convocatoria de Junta general en aplicación del Real Decreto-Ley 13/2010, que intenta solucionar los problemas surgidos en la aplicación de dicha norma y de la orden ministerial que lo desarrolla. En concreto, en su apartado séptimo regula la delimitación estatutaria del objeto social, permite la elección de una o varias actividades tipo e incluso contener una referencia concreta a un tipo de productos o servicios que delimiten más específicamente la actividad de que se trate conforme a los artículos 23 b) LSC y 178 RRM, sin que por su carácter complementario dicha mención estatutaria permita denegar la calificación e inscripción en la forma prevista en el Real Decreto-Ley 13/2010.

Esta nueva Instrucción, desde el más sincero respeto que me merece el centro directivo, no hace sino reforzar mi análisis, pues no veo motivo para que mediante norma dictada por un órgano infraministerial se haga decir a la orden ministerial lo que ésta no dice. Si en el artículo dos de los estatutos tipo se dice que la sociedad tendrá las siguientes actividades y las enumera, es que tendrá ésas, pues si no permitiría introducir otras dejando espacios en blanco entrecomillados para la elección. El artículo 5.2 del Real Decreto-Ley 13/2010 dice «y sus estatutos se adapten a algunos de los aprobados por el Ministerio de Justicia se seguirán las reglas previstas en el mismo con las siguientes especialidades..»: si he de adaptar los estatutos al modelo y seguir sus reglas, ¿por qué la Dirección cambia las reglas respecto del objeto? Para eso que vuelvan a dictar otra orden ministerial. Además, la aclaración de la Instrucción no impide la interpretación de la orden en su concepción estricta y literal con los problemas antes comentados. Parece ser que el principio de jerarquía normativa (artículo 9 de la Constitución) no está muy en boga.

LA PROTECCIÓN DE LAS MARCAS EN NUESTRO DERECHO Y EL CONTROL NOTARIAL

Comentario a la sentencia del Tribunal Supremo
de 12 de septiembre de 2011 (Sala de lo civil, sentencia núm. 611/2011)

CRISTINA REQUENA TORRECILLAS

Notaria de Caldes d'Estrac

SUPUESTO DE HECHO

Las comunidades de propietarios de cuatro edificios que componen actualmente un complejo inmobiliario en Almería otorgaron escritura pública de constitución en la que hicieron constar como denominación de las mismas el nombre BRISEIS, seguidas de los respectivos guarismos distintivos de cada portal (Briseis I, Briseis, II, etc.). Esta denominación coincidía exactamente con el nombre de una sociedad mercantil inscrita en la misma localidad, BRISEIS, SA, que a su vez es también titular de la marca BRISEIS, y que en su condición de tal interpuso demanda contra las comunidades por ser, además de su denominación social, marca, nombre comercial y rótulo de los establecimientos de venta de productos de higiene y perfumería que la misma comercializa; constando además en todos los casos debidamente registrados, vigentes y en uso continuo en el momento de la demanda.

La demandante, BRISEIS, SA, alegaba que al autorizarse el uso de esta denominación a las comunidades de propietarios se habían lesionado sus derechos sobre la marca de que era titular, en base a los artículos 34.2.c), 40, 41 y 44 de la Ley de Marcas 17/2001, de 7 de diciembre, y se había cometido un acto de competencia desleal conforme al artículo 6 de la Ley 3/1991, de 10 de enero, de competencia desleal. Entendía por ello violado el derecho de uso en exclusiva de su marca, al utilizarse por parte de las comunidades de propietarios demandadas, sin el consentimiento y con la oposición expresa de la actora, tal nombre para la designación tanto del complejo inmobiliario como de los distintos portales que componen el mismo. Todo esto implicaba, en resumen, no sólo una violación de los legítimos derechos que le amparan como titular de una marca de renombre, sino un menoscabo de su carácter distintivo y un riesgo cierto de confusión para los consumidores respecto a la procedencia empresarial de la promoción inmobiliaria.

Las comunidades demandadas alegaron en contra que no existía infracción alguna, porque al no participar en el mercado no existía confusión o error posible, y que la marca en cuestión, aunque registrada, no tenía notoriedad suficiente en el mercado para ser objeto de una protección especial que impidiera su uso a las comunidades.

SENTENCIA DEL TRIBUNAL SUPREMO

El Tribunal Supremo falló en esta sentencia a favor de las comunidades de propietarios, que podrán seguir empleando la denominación cuestionada, basándose, entre otros, en los siguientes argumentos:

1. No consideró que se hubiera probado de forma concluyente que la marca BRISEIS fuera suficientemente «renombrada» en España como para poder ser objeto de una protección especial. Distinción ya sometida a un nivel de discrecionalidad delicado, dado que la Audiencia Provincial había apreciado que sí era una marca «notoria», a pesar de lo cual el TS entendió que, conforme a la Directiva 89/104/CEE del Consejo Europeo, se han de diferenciar estos dos conceptos. Y para ello señaló como relevante la interpretación del Tribunal Superior de Justicia de la Unión Europea en la sentencia de 14 de septiembre de 1999 (C-375/97) que, para *determinar cuál es el grado de conocimiento que ha de alcanzar una marca para tener la condición de renombrada*, remite a que sólo es así si «una significativa parte del público interesado en los productos o servicios amparados por la marca anterior conoce esa marca». Referente, como es de verse, peligrosamente subjetivo donde los haya.

Por tanto, frente al criterio de la entidad demandante de que para que una marca pueda producir el efecto del *ius prohibendi* más allá de la regla de especialidad, es indiferente que sea renombrada, una vez que ha sido declarada notoria, como ocurrió en las instancias anteriores, el Tribunal Supremo entiende que es necesario que se den ambos requisitos.

2. Por lo demás, estimó el Alto Tribunal que no se comete por las comunidades de propietarios en la utilización de la marca infracción alguna de carácter objetivo en el plano marcario, porque no hay participación en el mercado y, por tanto, no hay perjuicio en el tráfico económico para el demandante. Y señala al respecto la sentencia comentada que: «*Los propietarios utilizan este nombre con el único fin de singularizar los edificios comunes, en cuya fachada principal aparecen inscritos los signos. Y no hay constancia, según se da por supuesto en las sentencias de las dos instancias, de que se destinen directa o indirectamente a distinguir productos o servicios —o empresas o establecimientos mercantiles—. En ningún caso se afirma que las comunidades actúen en el mercado como socie-*

*dades o que los locales de **negocio existentes en los inmuebles** no tengan su particular rótulo o medio de identificación.»*

En apoyo de su argumento trae a colación el Tribunal Supremo la doctrina sentada también al respecto por el Tribunal de Justicia de la Unión Europea, en las sentencias de 12 de noviembre de 2002 (C-206/01) y de 16 de noviembre de 2004 (C-245/02), en las que se afirma que: *«el uso de un signo con una finalidad diferente de la de distinguir los productos o servicios queda fuera del ius prohibendi reconocido al titular de la marca»*.

También reitera al respecto lo ya señalado por las sentencias anteriores que se recurren que *«determinados usos con fines descriptivos quedan fuera del ámbito de aplicación del artículo 5 de la Directiva antes citada, ya que no menoscaban ninguno de los intereses que pretende proteger esta disposición y, por tanto, **no se incluyen en el concepto de uso** a los efectos de dicha disposición. El derecho exclusivo que conlleva una marca se concede para permitir que su titular proteja sus intereses específicos como titular de la marca, es decir, para garantizar que dicha marca pueda cumplir las funciones que le son propias y que, por tanto, el ejercicio de este derecho debe quedar reservado a los casos en los que el uso del signo por un tercero menoscabe o pueda menoscabar las funciones de la marca y, en particular, su función esencial, consistente en garantizar a los consumidores la procedencia del producto»*.

Y en este caso, concluye en su sentencia el Tribunal, *«las comunidades de propietarios demandadas, constituidas para los fines señalados en la Ley de Propiedad Horizontal, no habían realizado actividad alguna que pudiera colisionar con la de la actora. El uso —causado por el deseo de perpetuar el recuerdo de la antigua fábrica de BRISEIS, SA, que anteriormente ocupaba el terreno— no cumple otra función que la de singularizar las respectivas construcciones entre las de su mismo tipo existentes en la ciudad. (...) En resumen, es evidente que las demandadas no participan en el mercado, promoviendo o asegurando la difusión en él de prestaciones propias o de un tercero —artículo 2, apartado 2, de la Ley 3/1991—. Lo que lleva a concluir que la utilización de los litigiosos signos no se relaciona con fines concurrenciales, directa o indirectamente, **actual o potencialmente**»*.

COMENTARIOS A LA SENTENCIA

En el ejercicio de la actividad notarial, en raras ocasiones se plantean cuestiones relativas al uso o concurso de marcas y distintivos comerciales que puedan ser origen de conflicto. Sin embargo, sí es frecuente la atribución en escritura pública de denominaciones sociales a sociedades mercantiles, entidades jurídicas, asociaciones o, como en esta sentencia, incluso a comunidades de edificios o bienes.

En el caso de las sociedades mercantiles, confiamos en la certificación negativa de aportación obligatoria expedida por el registrador mercantil central, que nos garantiza que la denominación no pertenece a ninguna otra sociedad vigente. Sin embargo, quizá sea oportuno recordar en este punto que no sólo es necesario que la denominación no esté inscrita y así conste en la certificación, sino que además es exigible que no le sea conocida al notario ni le conste que corresponde a otra entidad, conforme exige el artículo 407 del Reglamento del Registro Mercantil, que dispone que: *«Aun cuando la denominación no figure en el registro mercantil central, el notario no autorizará ni el registrador inscribirá sociedades o entidades cuya denominación les conste por notoriedad que coincide con la de otra entidad preexistente, sea o no de nacionalidad española»*. Supuesto que en no pocas ocasiones surge en la avalancha de lemas y titulaciones que se pretenden utilizar en el ámbito societario práctico. Incluso en casos aparentemente tan inocuos como el que comento, y a esta sentencia transcrita me remito, la complejidad es manifiesta.

Complejidad que se acrecienta por no ser exigible certificación negativa ni ningún otro medio de comprobación para la constitución y atribución de un nombre a una comunidad de propietarios o de bienes, a pesar de que, como acabamos de ver, sí que es posible que surjan conflictos de intereses con las mismas del tipo que en la sentencia plantea. Y en estos casos, por falta de regulación específica, sólo nos queda recurrir como guía del obligado control que nos compete a la jurisprudencia vigente y a la analogía que dicta el sentido común.

Al respecto cabe recordar que la propia Dirección General, en reciente ***Resolución de 3 de noviembre de 2011***, ya puso de relieve la problemática que deriva de admitir la inscripción de una denominación social muy similar a otra previamente registrada, que sería deseable *«una mayor coordinación legislativa entre el Derecho de sociedades y el de marcas que impidiese la reserva o inscripción de denominaciones sociales coincidentes con ciertos nombres comerciales o marcas de notoria relevancia en el mercado e inscritos en el Registro de la Propiedad Industrial»*.

En el caso que nos ocupa, el primer argumento básico que fundamenta la sentencia, señalado en el apartado anterior, se refiere a la insuficiencia de renombre de la marca del titular demandante. No obstante, en un argumento posterior, el propio Tribunal Supremo se precisa, y añade que, según la sentencia de la Audiencia Provincial, la marca no era renombrada, *pero sí notoria*, aspecto que como ya apuntaba anteriormente soporta un altísimo índice de subjetividad, y que al margen de no ser este lugar para entrar a opinar si realmente se utilizaron los medios de prueba adecuados para demostrar lo que es una mera cuestión procesal, sí aboca a plantearse si no resulta incongruente que el titular de una marca en nuestro derecho tenga, además de inscribirla, la carga de probar que su marca es renombrada para que acabe siendo suficientemente protegida.

En este caso se aportaban pruebas por la parte demandada, porque en principio la carga de la prueba recae sobre ella, de que tal marca no era de renombre; pero inevitablemente la parte demandante siempre estará obligada a presentar una contraprueba y, en definitiva, a probar la publicidad de su marca, cuando parecía que precisamente la creación de un registro especial era para evitar esta carga.

El artículo 8 de la Ley de Marcas 17/2001, de 7 de diciembre, se ocupa, como reza su enunciado, de las «*marcas y nombres comerciales notorios y renombrados registrados*». En particular, el segundo apartado de la norma define del concepto de marca notoria, disponiendo que «*a efectos de esta Ley, se entiende por marca o nombre comercial notorio los que, por su volumen de ventas, duración, intensidad o alcance geográfico de su uso, valoración o prestigio alcanzado en el mercado o por cualquier otra causa, sean generalmente conocidos por el sector pertinente del público al que se destinan los productos, servicios o actividades que distinguen dicha marca o nombre comercial*».

Lo que en relación al artículo 3 de la Ley de Marcas, de la Directiva Europea de Marcas, de 21 de diciembre de 1988 y del Reglamento sobre la Marca Comunitaria, aprobado por el Consejo de la Unión Europea, el día 20 de diciembre de 1993 (LCEur 1994\25), permite que se pueda concluir la distinción de que: A) **Marca notoria** es aquella que, por su uso intenso en el mercado y su publicidad, se encuentra difundida de manera amplia, sin perder su fuerza distintiva, siendo conocida, de una forma muy desarrollada, por los consumidores y los sectores interesados; B) Y **Marca renombrada** aquella que por su uso tan extremado en el mercado, no sólo es conocida por un sector de los consumidores, sino que se encuentra difundida de manera amplia entre todos los habitantes del territorio que cubre.

Referentes que, por su contraste, nos llevan a plantearnos la pregunta siguiente: para calificar una marca de notoria, ¿es preciso que ésta sea conocida en todo el territorio nacional, o sea «en España», como dice en su sentencia el Tribunal Supremo, o es suficiente que la marca sea conocida solamente en una parte del territorio? Y de ser admisible también la segunda interpretación, ¿cuál debe ser la extensión mínima de la parte del territorio en la que la marca se conoce?

La redacción del artículo 8.2 de la vigente Ley de Marcas, sin embargo, no aclara la cuestión. El precepto se refiere al «*alcance geográfico de su uso*», sin añadir matices calificativos.

La jurisprudencia nacional, por otro lado, no siempre ha seguido una orientación clara y constante respecto a este tema. Y se pueden encontrar sentencias a favor de una notoriedad tanto general, como ocurre en este caso, como local. En tal sentido, el Tribunal Supremo, siguiendo la doctrina sentada por el Tribunal de Justicia de la Comunidad Europea, ha señalado en varias sentencias que el uso y

conocimiento notorio de la marca o del nombre comercial se exige al menos en una parte sustancial del territorio nacional.

En una sentencia de 14 de septiembre de 1999 el TJCE consideró que: *«en el ámbito territorial, el requisito se cumple cuando, según los términos del artículo 5, apartado 2, de la Directiva (Directiva 89/104/CEE), la marca goza de renombre “en el Estado miembro”. Al no proporcionar la disposición comunitaria precisiones en este sentido, no puede exigirse que el renombre exista en “todo” el territorio del Estado miembro. Basta con que exista en una parte sustancial de éste»*.

El TJCE reconoce así que el precepto comunitario no contiene referencias literales a la necesidad de que la notoriedad exista en todo el territorio del Estado miembro; y por tanto sería lógico inferir de ello que es suficiente que la notoriedad exista en una parte sustancial de éste. El Tribunal mencionaba además expresamente la conocida sentencia sobre General Motors Corporation c/ Yplon, SA, en la que también profundizó en esta materia, y que en su tiempo había llegado a las mismas conclusiones. Y añade, por último, que *«el sentido dado comúnmente a los términos utilizados en la expresión “en un Estado miembro” se opone a que dicha expresión se aplique a una notoriedad limitada a una ciudad y su entorno que no constituirían, conjuntamente, una parte sustancial de un Estado miembro»*.

Resumiendo, podemos decir que el TJCE señala y diferencia, a la vez que excluye, los dos extremos entre los que se puede expresar el alcance geográfico de la notoriedad de un signo distintivo: el Estado entero y una sola ciudad con su entorno. Sin embargo, tampoco deja resuelta la cuestión de dónde hay que situar el límite o ámbito mínimo de extensión territorial que es necesario alcanzar para que la marca se pueda calificar de notoria, con todas las trascendentes consecuencias que este término parece que comporta.

En el caso sobre el que versa la sentencia que comento, el Tribunal Supremo, no obstante lo anterior, ha optado por aplicar un criterio generalista: no le otorga a la marca BRISEIS el amparo invocado, ni el efecto del *ius prohibendi* señalado porque no la considera suficientemente renombrada en España, a pesar de serlo en la provincia en la que se suceden los hechos, así al menos lo reconocía la argumentación de la Audiencia de Almería, tener carácter de «notoriedad», que por lo demás a muchos ciudadanos nos resulta familiar al margen de haber sido acreditado en autos, e incluso que dicha marca se comercializaba en países de nuestro entorno, como Portugal, Marruecos y otros. Y por tanto, desde esa perspectiva, tal decisión del Tribunal nos parece, cuanto menos, seriamente discutible, siquiera desde el presupuesto mismo de tener que verse sometido el derecho de protección judicial demandado a la experiencia personal siempre incierta, por subjetiva, de los miembros de Tribunal, y de su azaroso bagaje publicista, que hará que conoz-

ca, o no, este o aquel producto comercial concreto. Y no hablemos ya si de evaluar su grado de profundidad en el mercado se trata.

Y en el ámbito de la inseguridad imaginable en la casuística comentada, no le va a la zaga el segundo de los argumentos expuestos en el que principalmente se basaba la sentencia, como era que, tratándose como se trata de una mera denominación de comunidades de propietarios, no había participación en el mercado y, por tanto, no había riesgo ni perjuicio en el tráfico económico para el demandante. No es necesario, según afirma la sentencia, que para que un acto sea calificado de competencia desleal haya relación de competencia entre los sujetos activos y pasivos. Pero en este caso entiende que no lo es porque no se había realizado actividad alguna que pudiera colisionar con la de la titular de la marca.

Sin embargo, acaso quepa argüir en este punto que el artículo 6 de la Ley de competencia desleal permite calificar también como desleales conductas no descritas en los demás preceptos explícitamente descriptivos de la ley cuando sean contrarias al modelo o estándar en que la buena fe consiste.

Y ello porque, aunque fuere cierto que en los edificios constituidos en régimen de propiedad horizontal no se hubiera realizado actividad comercial alguna susceptible de ser calificada como desleal, sí es cierto que hubiera en los bajos de los mismos locales comerciales en situación de habilitarse para cualquier práctica comercial, al margen ya de que en el momento en que se dicta la sentencia no estuvieran destinados a la venta de productos coincidentes con los amparados por la marca de la demandante, pero nada ni nadie puede garantizar que en un futuro puedan ser motivo de la infracción por colisión de derechos, que precisamente la protección de marca pretende evitar, si en un momento posterior se destinaren a ello.

Reflexiones, en cualquier caso, que a efectos notariales, y para concluir, aflojan la exigencia de desplegar una especial cautela en el trámite de la comprobación de las denominaciones que se someten a control y confirman, por otro lado, las dificultades de cumplir con la diligencia debida la obligación antes citada que establece el reglamento notarial, para evitar colisión de derechos susceptible de acabar finalmente en este tipo de conflictos judiciales.

Y reflexiones que, por lo demás, confirman de plano la advertencia de la Dirección General, en la resolución antes citada, sobre la necesidad de una mayor coordinación y precisión técnica en las normas que regulan esta materia de marcas y denominaciones, que solventen hasta donde sea posible la inseguridad jurídica tan desafortunadamente habitual hoy y que provoca multitud de procesos judiciales; procesos que, no diré que facilita, pero acaso sí que no frena, por la ausencia de claridad suficiente, nuestra a menudo equívoca y cambiante jurisprudencia.

