

“DICTÁMEN SOBRE LA TRASCENDENCIA JURÍDICA DE UN CONTRATO, POR EL QUE LA PROPONENTE DE UNA OPA. VOLUNTARIA SE OBLIGA A LIMITAR EL PORCENTAJE DE CAPITAL SOCIAL A ADQUIRIR”

José Luis García-Pita y Lastres

SUMARIO:

I.- INTRODUCCIÓN: PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA.

II.- EFICACIA JURÍDICA DEL ACUERDO ENTRE OFERENTE Y ADMINISTRADORES DE LA SOCIEDAD “TARGET”.

1.- EL ORDEN DE PRELACIÓN DE FUENTES, APLICABLE AL “ACUERDO GLOBAL DE PARTICIPACIÓN”. 2.- EL CONTRATO COMO FUENTE DE OBLIGACIONES. 3.- LAS OBLIGACIONES NEGATIVAS, COMO CONTENIDO DE UN NEGOCIO CONTRACTUAL. a.- *El Concepto de “Obligación”.* b.- *La Obligación negativa, como Obligación, y su régimen jurídico.* 4.- VALORACIÓN DE LA OBLIGACIÓN NEGATIVA, A LA LUZ DE LA PRELACIÓN DE FUENTES APLICABLES AL CONTRATO. a.- *La Interpretación del Acuerdo, y su incidencia sobre las cuestiones de validez de sus estipulaciones.* b.- *La validez del “Acuerdo Global de Participación” y los “Elementos del Contrato”.* b.1.- La validez del “Acuerdo Global de Participación” y el Objeto del Contrato. b.2.- La validez del “Acuerdo Global de Participación” y la Causa del Contrato. c.- *La validez del “Acuerdo Global de Participación”, desde la perspectiva de la “licitud” de su contenido.* c.1.- La validez del “Acuerdo Global de Participación” y el Derecho imperativo. c.2.- La validez del “Acuerdo Global de Participación”, la Moral y el Orden público.

III.- POSIBILIDAD DE PRESENTAR UNA OFERTA PÚBLICA DE ADQUISICIÓN SIN AUTORIZACIÓN DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN, Y LA COMPETENCIA DE ÉSTE PARA EXIGIR EL CUMPLIMIENTO DEL PACTO. POSIBLE RESPONSABILIDAD DE LOS ADMINISTRADORES.

1.- LA FORMULACIÓN DE OPA., SIN AUTORIZACIÓN DEL CONSEJO. 2.- MEDIDAS QUE PUEDE ADOPTAR EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DE LA SOCIEDAD “TARGET”, PARA ENTORPECER O PARALIZAR EL DESARROLLO DE LA OFERTA PÚBLICA. POSIBLE APLICACIÓN DE LO DISPUESTO EN EL ART. 14 DEL RD. Nº 1197/1991. a.- *Medidas jurídicas que puede adoptar LA SOCIEDAD “TARGET”.* a.1.- Medidas de imposición judicial de la observancia del Acuerdo. a.2.- Medidas extrajudiciales de imposición del Acuerdo. b.- *Medidas económico-societarias: técnicas de defensa Anti-OPA.* c.- *Aplicabilidad del art. 14, RD. 1197/1991, a las denominadas “medidas jurídicas”.* 3.- RESPONSABILIDAD DE LOS ADMINISTRADORES, POR DISPONER DE “FONDOS DE LA COMPAÑÍA”, PARA AFIANZAR LAS MEDIDAS CAUTELARES SOLICITADAS DEL JUZGADO.

IV.- POSIBLE CONFLICTO DE INTERESES DE LOS VOCALES QUE FORMAN PARTE DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DE LA SOCIEDAD “TARGET”, EN REPRESENTACIÓN DE LA OFERENTE.

V.- COMPETENCIA DE LA JUNTA GENERAL DE ACCIONISTAS, PARA RENUNCIAR A EXIGIR EL CUMPLIMIENTO DEL PACTO.

I.- INTRODUCCIÓN: PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA.

Con fecha **11 de diciembre de 1998**, se celebró un contrato -al que se califica por las partes como de **“Acuerdo Global de Participación”** (“*Global Participation Agreement*”)- entre las mercantiles JERRY Española. y ELEMENT, PLC., por el cual - y tras hacer una serie de manifestaciones, expresadas en el documento como **“Exponendos” 1 al 3-** las referidas sociedades adoptan diversos acuerdos; cinco, para ser exactos.

Hay que hacer notar que el Acuerdo se concluye con las firmas de Mr. X, en representación de ELEMENT. y el Sr. Z, como consejero delegado del Consejo de administración de JERRY E., pero **ambos en representación, respectivamente, de cada una de las dos sociedades**. En este sentido, hay que remarcar que el interés legítimo que preside este contrato -de parte de JERRY- es el interés *de la propia sociedad, y no el de sus administradores*; razón por la cual la legitimidad de cualquier actuación en orden a imponer el cumplimiento de este acuerdo debe tener en cuenta esa circunstancia.

Por otra parte, en el EXPONENDO N° DOS, se hace constar que ELEMENT.:

*“..., por si misma y por medio de las entidades filiales y participadas del grupo al que pertenece, es una **empresa** con actividades en diversas partes de Europa, fuera de España, y, a través de su matriz..., en América, en el sector de la producción y comercialización de energía eléctrica y de suministro de gas natural en todos los segmentos comerciales, sin que tenga intereses contrapuestos con los de JERRY E. que fueran obstáculo para la adopción de los compromisos del presente Acuerdo”.*

Y, en el EXPONENDO N° TRES, se indican cuáles son las **circunstancias fácticas que las partes toman en consideración.**:

*“Ambas partes consideran que la reciente **liberalización del mercado eléctrico español**, proporciona nuevas oportunidades de negocio para **optimizar la gestión de sus recursos** y, a su vez, para **incentivar el crecimiento de determinadas actividades dentro y fuera de sus áreas tradicionales de negocio**, extendiendo con ello sus actuaciones en un doble ámbito objetivo y territorial”.*

En este sentido, entiendo que el citado exponendo contiene los **objetivos del Acuerdo**, y por consiguiente, los motivos que impulsan a los contratantes, y que deben servir de base para la interpretación y aplicación de su contenido: **se trata de objetivos de concentración empresarial**, siquiera en sentido amplio. Por este motivo, el EXPONENDO DOS se ocupaba de señalar que *no existía “contraposición de intereses”*, lo cual **facilitaría la colaboración interempresarial**.

El primero de los pactos o estipulaciones que integran el contenido “normativo” -si se me permite la expresión, que por otra parte creo acertada- de este “Acuerdo Global de Participación” es el siguiente.:

“Toma de participación accionarial en JERRY E., S.A.:

*Con esta misma fecha, ELEMENT, con el conocimiento y la conformidad del Consejo de Administración de JERRY E., SA., ha tomado una participación accionarial, en esta última, que alcanza el 5 % representativo de su capital social. Dicha participación estable **podrá incrementarse**, durante los dos próximos años, siempre que cuente con la **conformidad del Consejo de Administración de JERRY E., S.A.***

*La toma de la presente participación accionarial por ELEMENT, le proporcionará, en el seno de JERRY E, S.A., una **participación en el Consejo de***

*Administración y en la Comisión Permanente del Consejo en iguales términos proporcionales a los de los restantes grupos accionariales ya presentes en los mismos, así como su pertenencia en cualesquiera otros órganos o actividades en donde el Consejo de Administración de JERRY E. lo considere conveniente, y siempre con el propósito de **incrementar las formas de colaboración y de participación entre ambas compañías** y de obtener la **máxima sinergia de su mejor conocimiento y transmisión de informaciones y experiencias**".*

Mucho más importante -a mi entender- podría resultar el Segundo de los pactos del "Acuerdo", cuando dice.:

*"Es deseo de ELEMENT el canalizar todas sus inversiones en el sector energético, para España y Portugal, a través de JERRY E., sus filiales y las empresas conjuntas que ambos grupos puedan constituir. Es deseo de JERRY E. **DAR PARTICIPACIÓN y colaborar con ELEMENT, conforme a lo solicitado por ésta...**"*

ya que -como veremos- este pacto o estipulación **modifica sensiblemente el sentido que, con una interpretación precipitada e irreflexiva, se podría atribuir al Pacto primero.**

Este contrato fué suscrito, pues, entre dos sociedades mercantiles, una de las cuales -JERRY E.-, que, a la sazón, se reservaba ese amplio poder de autorización o denegación, atribuyéndolo a su Consejo de Administración el poder de **dar, o no, la conformidad** para que ELEMENT pudiera adquirir, dentro de un plazo de dos años, **porcentajes de participación accionarial adicionales, que superasen el 5 por 100 original**, previamente se había dotado de un "**Reglamento Interno de Conducta**", aprobado precisamente por su Consejo de Administración, en una fecha **cuatro años anterior**; a saber: el **24 de marzo de 1994**, que aparecería en versión refundida por acuerdo del mismo Consejo de Administración de JERRY E., adoptado en fecha **23 de abril de 1999**. Este Reglamento de Conducta, que debe regir la vida social de JERRY E., y -más precisamente- *debe regir la actuación de su Consejo de Administración*, se adoptaba "*en función de lo dispuesto al respecto en la Ley del Mercado de valores 24/1988, de 28 de junio, y en el Real Decreto 629/1993, de 3 de mayo*", dándose cuenta del acuerdo a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, y estaba basado en diferentes principios, de entre los cuales queremos destacar los siguientes.:

PUNTO I. **Imparcialidad, Buena fe, "manejo de forma objetiva y con el más riguroso sigilo de la información"**, y -sobre todo, dada su importancia práctica a los efectos del presente Dictámen- **"no anteposición de los intereses propios a los de la Sociedad"**;

PUNTO II.: Su **aplicabilidad** a los miembros del **Consejo de Administración**.

PUNTO III.: Su **aplicabilidad** a las "**acciones**" de la **Sociedad o de sociedades de su grupo**.

PUNTO IV.: La **obligatoria acomodación de su conducta personal** -se refiere a la de "*quienes resulten destinatarios*" del referido Reglamento- **"a los principios rectores del Mercado de valores, tales como el de actuar con imparcialidad y no anteponer los intereses propios a los de la Sociedad..."**.

Igualmente, esas personas deberán **"informar sobre sus posibles conflictos de intereses"**, existentes por cualquier causa relacionada con la compra o venta de títulos o valores de la Sociedad o de sociedades del Grupo.

PUNTO XV.: La prevalencia del Interés de la Sociedad sobre los deberes de los Consejeros, en situaciones de conflictos de intereses, se hace extensiva a los supuestos de “uso de activos sociales”.

En un momento dado, ELEMENT proyectó formular OPA. sobre otras porciones de capital que no le pertenecen, **enfrentándose con la negativa del Consejo de Administración** de JERRY E.

A este respecto, por la entidad ELEMENT, PLC. se formularon varias **cuestiones**, cuya resolución será el objeto del presente Dictámen. Dichas cuestiones son las siguientes.:

- 1.- Eficacia jurídica del acuerdo entre oferente y administradores de la sociedad “target”.**
- 2.- Posibilidad de presentar una oferta pública de adquisición sin haber obtenido autorización del Consejo.**
- 3.- Competencia del Consejo de Administración para exigir el cumplimiento del pacto. Posible responsabilidad de los administradores.**
- 4.- Competencia de la Junta General de accionistas, para renunciar a exigir el cumplimiento del pacto.**
- 5.- Medidas que puede adoptar el consejo de JERRY E., para entorpecer o paralizar el desarrollo de la oferta pública.**
- 6.- Responsabilidad de los administradores, por disponer de “fondos de la compañía”, para afianzar las medidas cautelares solicitadas del juzgado.**
- 7.- Posibilidad de que las actuaciones de los administradores queden sometidas al art. 14 Del rd. N° 1197/1991.**
- 8.- Posible conflicto de intereses de los vocales que forman parte del consejo de administración de JERRY E., en representación de ELEMENT, a efectos de indicarles que se abstengan de votar.**

Aunque estas cuestiones vienen formuladas por el orden y de la manera que se expone, considero que sería más adecuado agrupar el tratamiento de algunas, por cuanto pueden merecer ser objeto de un enfoque global. Así, las cuestiones 2.- Posibilidad de presentar una oferta pública de adquisición sin haber obtenido autorización del consejo, 3.- Competencia del Consejo de administración para exigir el cumplimiento del pacto. Posible responsabilidad de los administradores, 5.- Medidas que puede adoptar el consejo de jerry, para entorpecer o paralizar el desarrollo de la oferta pública, 6.- Responsabilidad de los administradores, por disponer de “fondos de la compañía”, para afianzar las medidas cautelares solicitadas del juzgado, y 7.- Posibilidad de que las actuaciones de los administradores queden sometidas al art. 14, RD. n° 1197/1991, pueden agruparse en un único apartado.

II.- EFICACIA JURÍDICA DEL ACUERDO ENTRE OFERENTE Y ADMINISTRADORES DE LA SOCIEDAD “TARGET”.

Para responder a la primera de las cuestiones planteadas, es preciso partir de la base de que, de conformidad con el **art. 118, Cdc.:**

“Serán... válidos y eficaces los contratos entre las compañías mercantiles y cualesquiera personas capaces de obligarse, siempre que fueren lícitos y honestos...”.

Este precepto sugiere una doble reflexión: por un lado, establece -como condición para la “validez” y la “eficacia” de los contratos celebrados por las sociedades mercantiles-, que éstos sean “lícitos” y que -además- sean “honestos”.

Y, en segundo término, sugiere que estos contratos celebrados por las sociedades mercantiles -sobre todo cuando la contraparte es otra sociedad mercantil- **son contratos mercantiles**, y -por consiguiente- también el denominado “**Acuerdo Global de Participaciones**” (“*Global Participation Agreement*”) -habido entre las mercantiles JERRY E. y ELEMENT, PLC.- debe considerarse que es “**acto de comercio**”. Pues bien: esta afirmación no debe considerarse, ni mucho menos, inócua, sino que posee una enorme trascendencia práctica a los efectos de valorar la licitud y validez del citado “Acuerdo Global”, y -más precisamente- la **licitud y validez del Punto Primero de los acuerdos**.

Si estamos ante un contrato mercantil, acto de comercio, es inevitable que se habrá de aplicar al mismo el **orden de prelación de fuentes**, que resulta de los **arts. 2º y 50, Cdc.**; orden de prelación que afecta a los “actos de comercio” que lo son por el hecho de que están “*comprendidos en el Código*”, sean o no comerciantes los que los realicen, que en este caso lo son ambas sociedades. Dicho orden es el siguiente.:

1º.: Las llamadas “**Leyes especiales**”,

2º.: El **Código de comercio**,

3º.: Las descritas como “**reglas generales del Derecho común**”.

Y no sólo ésto, sino que -además- las mismas “*leyes especiales*” deben ordenarse -a su vez- en función de **su propia especialidad**. En consecuencia, al supuesto que ahora nos interesa -y sin perjuicio de la cuestión del **rango** normativo, determinado por la naturaleza legal o reglamentaria de una disposición-, le serían de aplicación, por su orden, las siguientes disposiciones.:

* La **Ley nº 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores**, desarrollada -entre otros- por los **RR.DD. nºs 1197/1991, de y 629/1993, de 3 de mayo**. En este sentido, no hay que olvidar que el **art. 78, LMV**, establece que.:

“... *los emisores... deberán respetar las siguientes normas de conducta:*

a) *Las normas de conducta contenidas en el presente Título.*

b) *Los códigos de conducta que, en desarrollo de las normas a que se refiere el apartado a) anterior, apruebe el Gobierno o, con habilitación expresa de éste, el Ministro de Economía y hacienda, a propuesta de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.*

c) *Las contenidas en sus propios reglamentos internos de conducta”*

* El **Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas**, aprobado por **Real Decreto Legislativo nº 1564/1989, de 22 de diciembre**

* El **Código de comercio, de 22 de agosto de 1885** y -por fin-

* El **Código civil**.

En este sentido, la valoración en Derecho de la licitud, validez y eficacia del “Acuerdo Global de Participación”, sea en su totalidad, o respecto de alguna cualquiera de sus cláusulas, debe llevarse a cabo teniendo en cuenta que **las normas del Código civil** pueden quedar **derogadas o modificadas o desplazadas por disposiciones** contenidas en las leyes que, **por razón de especialidad mercantil, se anteponen a su aplicación**, de acuerdo con los referidos preceptos del Código de comercio. Pero, además, este orden de prelación de fuentes tiene una importantísima incidencia, asimismo, sobre el aspecto de la **interpreta-**

ción de las declaraciones de voluntad contractual, que se materializa en la aplicación preferente de los arts. 57 al 59, Cdc.; aspecto sobre el que habremos de tratar más adelante.

II.2.- El Contrato como fuente de obligaciones.

Los términos del documento suscrito por el Consejero-Delegado de JERRY E.,S.A. y el representante de ELEMENT, lo califican -en primer término- como “Acuerdo” -término decisivo, porque el propio Documento del Acuerdo -PUNTO QUINTO, párrafo tercero, “*in fine*”- establece que, redactado en versiones inglesa y española, “*en caso de duda y discrepancias prevalecerá la versión española*”. Pues bien: la expresión utilizada constituye un **sinónimo** del concepto “**Contrato**”, y que es tal contrato se aprecia -fundamentalmente- en el **PUNTO QUINTO, párrafo primero**, donde si dice lo siguiente.:

“Es deseo de ambas partes,..., el dar un carácter global y único a los compromisos que se recogen en el presente acuerdo y dotarles así de vinculación a todos ellos, de forma que el no cumplimiento de uno de los mismos pudiera apartar, a voluntad de otra parte, la desvinculación respecto de uno o todos los compromisos...”.

Dicho de otro modo: si, además de emplear la expresión “*acuerdo*”, se utiliza expresamente el término “**compromiso**”, se habla de “**vinculación**” y “**des-vinculación**”..., esto solamente puede significar que nos hallamos en presencia de un “**Contrato**”: El “**ACUERDO GLOBAL DE PARTICIPACIÓN**” no es otra cosa que un **NEGOCIO JURÍDICO CONTRACTUAL**, en el sentido del **art. 1254, CC.**, ya que ciertamente, como dicen sus términos.:

“... una o varias personas consienten en obligarse, respecto de otra u otras...”.

Pues bien: si el “Acuerdo” es un contrato, que crea compromisos y que vincula, no podemos sino llegar a la conclusión de que esos compromisos vinculantes constituyen **obligaciones que encuentran su fuente en el contrato** mencionado. En efecto, de conformidad con lo establecido en el **art. 1089 CC.**:

“Las obligaciones nacen de la Ley, de los contratos y cuasicontratos y de los actos u omisiones ilícitas o en las que intervenga cualquier género de culpa o negligencia”.

Y aunque es preciso reconocer que esta enumeración *no puede considerarse exhaustiva*, de forma que -p.e.- la referencia a los “*contratos*” debe entenderse ampliada a otros negocios jurídicos diversos, unilaterales o plurilaterales, no cabe duda de que -dentro de la categoría más amplia de los negocios jurídicos patrimoniales, como fuentes de obligaciones- el “**Contrato**” se sitúa dentro del ámbito de aquellas *convenciones y acuerdos*, a los que el Ordenamiento *dota de eficacia jurídica*, lo que significa que este último *los ha dotado de obligatoriedad*; es decir: que les ha reconocido su *virtualidad para crear, modificar, regular o extinguir derechos y obligaciones*¹.

1 Este es un concepto muy caro a los autores anglosajones, que -en ocasiones, aunque otras veces se sirven de un concepto muy distinto- definen al “Contrato” como “Acuerdo sancionado por la Ley”, ó “tutelado por la Ley” o “Acuerdo que es exigible, en virtud de la Ley” (“*Agreement which will be enforced by the Law*”), habiendo prevalecido este criterio en el llamado “*Contract Code*”, elaborado por la “*Law Commission*” británica. Vid. SCHMITTHOFF,C.M. y SARRE,D.A.G.: “**Charlesworth’s Mercantile Law**”, 14ª ed., Londres, 1984, p. 3. LEWIS,A.: “**Modern Business law**”, edit. TUDOR BUSINESS PUBLISHING Ltd., Londres, 1994, p. 62, lo califica como un “*legally binding agreement*” (acuerdo legalmente vinculante). Por su parte, los norteamericanos SCHABER,G.D. y ROHWER,C.D.: “**Contracts in a nutshell**”, edit. WEST PUBLISHING Co., 3ª ed., St. Paul, Minn. 1990, p. 1, señalan que el “*Contract Law*” se preocupa inicialmente de determinar a **qué promesas hará exigibles el Ordenamiento, o a cuáles, de cualquier otra forma, reconocerá como creadoras de derechos**.

El “Contrato” es, así, fuente de obligaciones o -en general- de relaciones jurídicas, cuyo fundamento descansa sobre la base de *la voluntad de los particulares*, que se manifiesta *a través del consentimiento de los mismos para contratar*; una voluntad que el Ordenamiento entiende que debe tutelar, sancionando la deuda precisamente porque los interesados quisieron obligarse, o sancionando su modificación o extinción, precisamente porque los interesados quisieron que quedase modificada o extinta. Debido a ello, así en el orden de las relaciones civiles, como en el marco de la actividad mercantil, “... *el Contrato es, con mucho, la más importante fuente de obligaciones...*”².

La naturaleza jurídica del Contrato, como señala DIEZ-PICAZO, es **compleja y poliédrica**, en el sentido de que, bajo la denominación “Contrato” se engloban tres aspectos o dimensiones.:

a.- El **Negocio jurídico** contractual; que es un negocio plurilateral, que -como tal negocio- **genera una serie de efectos en la esfera patrimonial** (crear, modificar o extinguir relaciones jurídicas patrimoniales)³.

b.- La **“Norma de conducta contractual”**; la *“Lex contractus”*: el Contrato se manifiesta como una determinada regla de conducta a la que las partes han de someter su propia actuación.

A este segundo aspecto o a esta segunda dimensión del “Contrato” hacen referencia, p.e., preceptos como los **arts. 1255 y ss., CC.** donde se reconoce la validez y eficacia jurídica de los pactos contractuales; la validez y eficacia del contenido de la *“Norma de conducta”* prevista en el contrato⁴,

c.- La **Relación contractual**, que no es el acto ni la norma, sino la relación o *“vínculo”* existente entre los contratantes después de -y por- haber celebrado el contrato: una situación que crean, modifican o extinguen⁵.

Uno de los principios básicos que rigen el Derecho de la contratación privada -y sin duda el más importante, porque es el que le sirve de apoyatura fundamental- es el de la **“Libertad de contratación”**, o -en términos más genéricos- el de la **“Autonomía negocial privada”**; razón por la cual solamente puede ser comprendido -e incluso ser viable- en un marco jurídico *basado en el derecho de elección de los individuos*, por contraposición a aquellas sociedades regidas -antes, o todavía- por modelos socialistas

El **art. 1º, ContracC.** define el contrato como *“acuerdo entre dos o más personas, al que el Derecho reconoce el efecto de crear, modificar o extinguir derechos y obligaciones”* (Vid. **McGREGOR, H.:** *“Contract Code”*. Proyecto redactado por encargo de la *“Law Commission”* inglesa”, trad. y Nota preliminar por J.Mª de la Cuesta Saenz y C. Vattier Fuenzalida, edit. J.M. BOSCH EDITOR, S.L., Barcelona, 1997, p. 33).

2 **GHESTIN, J.:** *“La formation du Contrat”*, en **VV.AA.:** *“Traité de Droit civil”*, dir. por J. Ghestin, edit. LIBRAIRIE GÉNÉRALE DE DROIT ET JURISPRUDENCE, 3ª ed., Paris, 1993, p. 3. **ATI-YAH, P.S.:** *“An Introduction to the Law of Contract”*, edit. CLARENDON PRESS, 2ª reimp. de la 3ª ed., Oxford, 1981/1984, ps. 1 y s. **DORAL GARCÍA, J.A.:** *“El Contrato como fuente de obligaciones”*, edit. EDICIONES EUNATE, Pamplona, 1993, p. 17, quien cita -en apoyo de la afirmación de que el Contrato constituye el instrumento por excelencia de autorregulación de intereses privados y la fuente más importante de obligaciones- las **STS. de 15 de octubre de 1924** y de **20 de octubre de 1926**.

3 En este sentido, y comentando el **art. 1-201 (3), UCC.**, señalan **WHITE, J.J. y SUMMERS, R.S.:** *“Uniform Commercial Code”*, edit. WEST PUBLISHING Co., 2ª ed., St. Paul, Minn., USA., 1980., p. 23 que el *“agreement”* significa *“pacto (‘bargain’) entre las partes”*.

4 **GARCÍA AMIGO, M.:** *“Teoría General de las Obligaciones y Contratos”*, en *“Lecciones de Derecho civil”*, t. II, edit. McGRAW-HILL, Madrid, 1995, ps. 120 y s.

5 **DÍEZ-PICAZO y PONCE DE LEÓN, L.:** *“Fundamentos del Derecho civil patrimonial”*, t. I. *“Introducción. Teoría del Contrato”*, edit. CIVITAS, S.A., 4ª ed., Madrid, 1993, ps. 123 y s. **GARCÍA AMIGO, M.:** *“Lecciones de Derecho civil”*, cit., t. II, ps. 119 y ss. En sentido similar, y comentando el **art. 1-201 (11), UCC.**, señalan **WHITE/SUMMERS.**, cit., 2ª ed., p. 23, que ellí se define al *“contract”* como *“la total obligación legal que resulta del acuerdo entre las partes”*.

colectivistas, en los que el papel de la libertad contractual, y -por tanto- del Contrato, en sí, es mucho menos significativo⁶. Este principio se refleja en el fundamentalísimo y archiconocido **art. 1255, CC.**, según el cual.:

“Los contratantes pueden establecer todos los pactos, cláusulas y condiciones que tengan por conveniente, siempre que no sean contrarios a las leyes, a la moral, ni al orden público”,

y que contiene un claro reconocimiento de lo que los alemanes denominan *“Inhaltsfreiheit”*, ó libertad de **determinación del contenido** del Contrato; es decir: la capacidad para *estructurar ese contenido contractual, de la forma que más convenga a sus intereses*, cuya capacidad se ha denominado *“autonomía (contractual) material”*⁷.

Como consecuencia de todo lo expuesto, las parte de un contrato son **libres para establecer las obligaciones que tengan por conveniente**, cuyas obligaciones pueden corresponder a cualquiera de los tipos previstos en el **art. 1088, CC.**, y -por consiguiente- pueden incluir prestaciones de **“no hacer alguna cosa”**.

Pero, además, esas mismas Partes contratantes, por el hecho de celebrar el Contrato **se someten a esa “lex privata” o “lex contractus”**, de la que trata o que aparece reflejada en el **art. 1091, CC.**, según cuyos términos.:

“Las obligaciones nacidas de los contratos tienen fuerza de ley entre las partes contratantes y habrán de ser cumplidas al tenor de los mismos”,

viniendo -luego- a encontrar un aval en lo establecido por el **art. 1258, CC.**, cuando dispone que los contratos, una vez perfeccionados.:

“obligan al cumplimiento de lo expresamente pactado”.

Pero, ¿hasta dónde llega la eficacia vinculante de los contratos?.

La respuesta a esta pregunta es compleja, ya que -p.e.- obligaría a **distinguir** entre tres supuestos o aspectos diversos.:

- a) Los **presupuestos del “acto de autonomía privada”**,
- b) Los **límites a la autonomía contractual**
- c) Los **límites a la eficacia obligatoria** del contrato.

Los primeros y los segundos tienen que ver con la propia **existencia y validez** del Contrato, porque suponen que **la citada validez y eficacia** -salvo en algunos supuestos excepcionales (P.e.: nulidad de sociedades como la Anónima o la Limitada)-, **no puede ir más allá de los propios límites de la “Libertad contractual”**, con el correlativo **reconocimiento legal** e institucionalización del Contrato, su contenido y sus efectos. En este sentido, los límites de la Libertad Contractual serían las propias **condiciones**

6 ATIYAH,P.S.: *“An Introduction...”*, cit., ps. 2 y s.

7 Vid. ESPLUGUES MOTA,C.: *“Derecho aplicable a los contratos internacionales”*, en ESPLUGUES MOTA,C., REQUEJO ISIDRO,M., CHECA MARTÍNEZ,M. y SÁNCHEZ LORENZO,S.: *“Régimen general de la Contratación internacional”*, en VV.AA.: *“Derecho del Comercio internacional”*, dir. por. J.C.Fernández Rozas, edit. EUROLEX,S.L., Madrid, 1996, p. 273. Con carácter general, vid. GARRIGUES DÍAZ-CAÑABATE,J.: *“Tratado de Derecho mercantil”*, t. III, vol. 1º, Madrid, 1964, p. 87. DIEZ-PICAZO PONCE DE LEÓN,L.: cit., t. I, 4ª ed., p. 128. BOY,L.: *“Le cadre civil des affaires”*, edit. ECONOMICA, París, 1989, p. 61. FIKENTSCHER,W.: *“Schuldrecht”*, edit. WALTER DE GRUYTER, 7ª ed., actualizada, Berlín/N.York, 1985, p. 76. BAUMBACH,A., DUDEN,K. y HOPT,K.J.: *“Hadelsgesetzbuch (ohne Seerecht). Kommentar”*, edit. C.H.BECK’SCHER VERLAGSBUCHHANDLUNG, 26ª ed., Munich, p. 617.

mínimas de existencia del Contrato, porque no puede haber autonomía contractual donde no pueda haber contrato, por ausencia o invalidez de los elementos esenciales mencionados.

Los terceros, por el contrario, **presuponen un contrato válido**, y se refieren al hecho de que -sin perjuicio de esa validez- **la fuerza vinculante de su contenido también tiene límites**. Ejemplo de ésto sería, posiblemente, el Principio de “**relatividad**” de los contratos, o el derecho de arrepentimiento, en ciertos contratos con consumidores, e incluso -quizás- el principio (más bien la excepción) de la “*Laesio ultra dimidium*”.

Ante todo, hay que señalar -más allá de cualquier duda- que la propia Libertad Contractual, como principio jurídico, **no es ilimitada**, ni mucho menos. Así lo reconoce nuestro Tribunal Supremo, p.e., en la **STS. de 20 de abril de 1946**, cuando admitió que el principio general de autonomía contractual privada puede ser objeto de limitación, mediante normas “**imperativas**” o “**prohibitivas**”⁸. De hecho, en los últimos tiempos -o no tan últimos- el axioma de la “Autonomía Negocial privada” ha sido objeto de múltiples *críticas y matizaciones*, que han confrontado el *formalismo* de su proclamación en los textos legales decimonónicos, con la *realidad del tráfico*, porque -sin duda- el Contrato Mercantil “*es una de las instituciones jurídicas más permeables a las nuevas ideas y a las mutaciones del sistema económico*”⁹. En esta línea, se ha llegado -incluso a negar que el fundamento del “Contrato” -*rectius*: el fundamento de su eficacia vinculante- se encuentre en la “voluntad”: *a decir verdad se hallaría en la “Justicia*”¹⁰.

Así, desde la perspectiva del “*Análisis Económico del Derecho*” se han alzado ciertas objeciones, que van desde la crítica al paradigma del mercado -crítica que se resume en los riesgos de desestabilización que se producirían si todo fuese comercializable, incluso la justicia o las decisiones judiciales-, pasando por la indeterminación de los modelos paretiano y Kaldor-Hicks, así como los criterios de justicia distributiva y social, que introducirían el “*factor ético*” dentro del marco del “modelo paretiano”, distorsionándolo¹¹.

Por su parte, el **art. 53, Cdc.** establece, con una redacción que -en palabras del GARRIGUES- no deja de ser extraña¹², las **consecuencias de la ilicitud** de los contratos mercantiles, diciendo que.:

“Las convenciones ilícitas no producen obligación, ni acción, aunque recaigan sobre operaciones de comercio”;

8 Cit. por DORAL GARCÍA, J.A.: “**El Contrato como fuente...**”, cit., p. 18.

9 URÍA GONZÁLEZ, R.: “**Derecho mercantil**”, edit. MARCIAL PONS, EDICIONES JURÍDICAS Y SOCIALES, S.A., 24ª ed., Madrid/Barcelona, 1999, p. 636. SÁNCHEZ CALERO, F.: “**Instituciones...**”, cit., t. II, 21ª ed., p. 124. DORAL GARCÍA, J.A.: “**El Contrato, como fuente...**”, cit., ps. 17 y ss., quien comienza por señalar que ha habido una paulatina corrección de la exaltación de la libertad y soberanía de la voluntad individuales, marcada por el signo de otras concepciones socializadoras. BOY, L.: cit., ps. 64 y ss., quien retrata las transformaciones del “Contrato” y del “Derecho de Contratos” en la Economía “*Neoliberal*”: la influencia de “nuevas” -por contraposición a la concepción liberal clásica- corrientes de pensamiento (socialismo utópico y marxismo); de nuevas ciencias, como la Sociología, que ha demostrado que *en el seno de las sociedades humanas existe un cierto “determinismo”* y que los hechos sociales poseen sus propias reglas... La influencia de ciertos hechos económicos: los procesos de *concentración capitalista/empresarial*, la aparición de lo que describe como “*poderes privados económicos*”, que suponen que ciertas personas -como consecuencia de los procesos de concentración- tras la aparición de un contrato, poseen -en realidad- *poderes de decisión unilaterales, comparables al poder de dedición pública*; circunstancia que ha debido hallar su contrapeso en *el surgir de un movimiento de protección delos consumidores...*

10 DORAL GARCÍA, J.A.: “**El Contrato como fuente...**”, cit., ps. 237 y s.

11 TREBILKCOCK, M.J.: “**The Limits of Freedom of Contract**”, edit., HARVARD UNIVERSITY PRESS, Cambridge (MA.)/Londres, 1993, ps. 17 y ss.

12 GARRIGUES DÍAZ-CAÑABATE, J.: “**Tratado...**”, cit., t. III, vol. 1º, p. 88.

es decir: que el ámbito negocial empresarial, comercial o mercantil, no escapa a las exigencias de validez de los negocios jurídicos; que la mercantilidad de un contrato, por sí sola, no salva las circunstancias que determinen su ilicitud, aunque hay que reconocer que esta es una aclaración innecesaria, ya que las obligaciones contractuales mercantiles, no pueden constituir un “coto” o territorio exento en el que no tengan lugar las exigencias impuestas por la moral¹³. Ahora bien, el citado art. 53, Cdc. *no nos dice, propiamente, cuándo es “ilícito” un contrato mercantil*. Y por este motivo, he de remitirme a lo dispuesto en preceptos generales como los **arts. 1255, 1261, 1271, 1273 y 1275, CC.**, puesto que a ellos remite -de forma indirecta, y por aplicación del principio de subsidiariedad- el **art. 50, Cdc.**

En realidad, los preceptos fundamentales, a este respecto, pueden agruparse en **tres grandes categorías**; a saber.:

- a) Los preceptos relativos a la **conurrencia** de las **condiciones esenciales de existencia** del Contrato: **arts. 1254 y 1261, CC.**
- b) Los preceptos relativos a las **condiciones que han de satisfacer esos requisitos esenciales** del Contrato, para que el Ordenamiento -en el reconocer la Libertad Contractual- les depare su protección: por lo que ahora nos interesa, **arts. 1271, nº 3, 1273 y 1275, CC.**
- c) Los preceptos relativos a las **condiciones esenciales que ha de reunir el contenido** del Contrato, para que el Ordenamiento -en el reconocer la Libertad Contractual- le depare su protección, reconociéndole su eficacia como “*lex privata*” y como fuente de obligaciones: por lo que ahora nos interesa, **arts. 6º, nº 3 y 1255, CC. ó 118, Cdc.**

Y, por otra parte -siquiera en un plano estrictamente teórico-, en cada uno de estos grupos de preceptos habría que tomar en consideración el factor -antes indicado- de la *aplicación preferente de las normas o disposiciones “especiales”*. Hay que señalar, empero, que la aplicación preferente apenas tendría relevancia en cuanto al primer grupo de preceptos, porque el Derecho mercantil y societario no contiene disposiciones sobre los elementos fundamentales de los contratos, sino que -bien por el contrario, como pone de manifiesto el **art. 50, Cdc.**- se remiten a las normas generales del Derecho común, de modo que, en todo caso, esas normas especiales -por su orden; es decir: comenzando, en este caso, por la normativa superespecializada que rige los mercados de valores y pasando por la Ley de Sociedades Anónimas- pueden *contener prescripciones que incidan sobre las condiciones que han de satisfacer esos requisitos esenciales del Contrato*, o bien que incidan sobre los preceptos relativos a las *condiciones esenciales que ha de reunir el contenido del Contrato*.

En principio, partiré del presupuesto de que los elementos esenciales del Contrato pudieran considerarse concurrentes; que *hubo* consentimiento, y que incluso puede ser que hubiera “*objeto*” y también “*causa*”: queda -pues- analizar si, concurriendo, en apariencia, *satisfacen, o no, las condiciones que son precisas para que el Ordenamiento -en el reconocer la Libertad Contractual- les depare su protección*. Y también queda por determinar, en cualquier caso, *si el contenido del Contrato satisface, o no, las condiciones necesarias de licitud o de legalidad para que el Ordenamiento le depare su protección*.

Primeramente -desde la perspectiva de mi análisis, que no por razón de su ordenhe de referirme al **art. 1261, CC.** que exige, como elementos del contrato, además del consentimiento, un “**objeto cierto**” que sea materia del contrato, y una “**causa de la**

13 GARRIGUES DÍAZ-CAÑABATE, J.: “Tratado...”, cit., t. III, vol. 1º, p. 88.

obligación que se establezca". Estas exigencias vienen, luego, detalladas en preceptos como los arts. 1271, 1273, 1275 y otros, que establecen en qué circunstancias, bien el "Objeto" o bien la "Causa" **son lícitos, o no**, ya que no basta que existan en el Contrato, sino que -además- *ni el objeto, ni la causa del Contrato pueden ser, tampoco, ilícitos*. Así, resulta suficientemente ejemplificativo el contenido del art. 1275, CC., cuando señala que "(Los contratos *sin causa o con causa ilícita, no producen efecto alguno*", añadiendo -acto seguido- que la "Causa" es ilícita "*cuando se opone a las leyes o a la moral*"¹⁴. Dicho de otro modo: un contrato puede ser inválido, tanto si le falta un elemento tan esencial como la Causa, cuanto si ésta existe, pero es "ilícita".

Por otra parte, y por cuanto atañe a la licitud del "**contenido**" del Contrato, el art. 1255, CC. establece que no pueden incluirse en los contratos pactos, cláusulas o condiciones que sean "*contrarios a las leyes, la moral y el orden público*", mientras que el art. 6º, nº 3, CC. sanciona con la **nulidad de pleno derecho** los actos que sean "*contrarios a las leyes imperativas o prohibitivas*"; sanción que -aparentemente- es la misma que les depara el art. 53, Cdc. En este sentido, el art. 1255 CC. establece como **límite** intrínseco de la "Autonomía Contractual" la adecuación de su contenido; de sus "*pactos, cláusulas y condiciones*", a.:

- * la ley,
- * la moral
- * y el orden público,

comenzando -en primerísimo plano- por el propio orden público *constitucional*¹⁵. Mas, por el momento, procedamos a analizar el contenido del contrato habida entre JERRY E. y ELEMENT.

II.3.- Las obligaciones *negativas*, como contenido de un negocio contractual.

Uno de los puntos fundamentales sobre los que bascula o gira el supuesto objeto de este Dictámen, es el de la aparente existencia de una "**obligación negativa**"; de una obligación "*de non facere*", que hipotéticamente afectaría a ELEMENT, y que le **impediría afectar una Oferta pública de adquisición de acciones**, sobre el capital de JERRY E. Se trataría, por consiguiente, de una **obligación de "NO INCREMENTAR LA PARTICIPACIÓN"**; una obligación negativa, de la que ELEMENT solamente podría quedar desvinculada, de modo "puntual" -si se me permite esta expresión, popularizada pero incorrecta-, por la "*conformidad*" del Consejo de Administración de la propia JERRY.

Sin embargo, muy bien pudiera suceder que esa apariencia fuera solamente éso: **apariencia**, y que la realidad fuera muy diferente.

II.3.1.- El Concepto de "Obligación".

La "Obligación" puede ser definida, de modo analítico, en los siguientes términos.:

"Vínculo jurídico por el que una o más personas -Acreedores- tienen el derecho a exigir de otra u otras personas (deudores) la realización precisa, íntegra y

14 GARRIGUES DÍAZ-CAÑABATE, J.: "**Tratado...**", cit., t. III, vol. 1º, p. 88.

15 Vid. FIKENTSCHER, W.: "**Schuldrecht**", cit., ps. 73 y s., quien hace notar que el art. 2º, nº 1, GG. pone como límites a la libertad personal -y, por tanto, a la Libertad "contractual"-, el **respeto por los derechos ajenos, por las buenas costumbres y por el orden constitucional**.

oportuna de una prestación de dar, hacer o no hacer alguna cosa¹⁶, teniendo éstos la necesidad jurídica de cumplirla -y pudiendo ser compelidos judicialmente a élllo-, de acuerdo con los principios de identidad, integridad, ausencia de dolo, negligencia o morosidad, y no contravención del tenor de la propia obligación, respondiendo -además, por regla general- de su incumplimiento con todos los bienes presentes y futuros”.

De este modo, cabe apreciar que -por lo que hace al Concepto Genérico de la obligación-, se pone de manifiesto -sobre todo- **la importancia que tiene la necesidad jurídica de cumplir, ejecutando precisamente la prestación debida¹⁷**, de manera que todo lo demás es, no accesorio, pero sí **consecuente** de esa necesidad jurídica de cumplir¹⁸. Esta circunstancia ha venido propiciando un nuevo paso adelante en la construcción de la figura de la **“Obligación”**, que la concibe como un **organismo complejo** y como un **plan**, que debe ser llevado a cabo, a cuyo objeto el Ordenamiento la **reviste de instrumentos de reacción y sanción¹⁹**.

II.3.2.- La Obligación negativa, como Obligación, y su régimen jurídico.

De conformidad con el **art. 1088, CC.**, las obligaciones pueden consistir, o -más precisamente- pueden recaer sobre prestaciones de **“no hacer alguna cosa”**; es decir: sobre prestaciones que consisten en *“desplegar una conducta omisiva”*, **absteniéndose de realizar algo que -en caso contrario- le estaría permitido**, aunque -de hecho- la obligación negativa también puede consistir en un deber de **someterse y no oponerse** -en definitiva, padecer o soportar (*“pati”*)- **al hacer de otro²⁰**.

El régimen jurídico de estas obligaciones es **fragmentario**: las obligaciones de no hacer, en nuestro Ordenamiento, *“carecen... de una disciplina unitaria y orgánica”*. De hecho, los preceptos que aluden a ellas son preceptos aislados, que andan desperdigados entre la regulación de las obligaciones condicionales y de las divisibles/indivisibles. Sin

16 Es interesante señalar que el objeto de las obligaciones mercantiles -la prestación- **no es diferente** del de las obligaciones civiles, en general: también en el ámbito mercantil, las obligaciones pueden recaer sobre prestaciones de **“dar”**, **“hacer”** ó **“no hacer”** (BLANCO CONSTANS,F.: **“Estudios elementales de Derecho mercantil”**, t. II, Granada, 1906, p. 56. VICENTE Y GELLA,A.: **“Curso de Derecho mercantil comparado”**, t. II, Zaragoza, 1948, p. 16).

17 Así, la noción del *“Cumplimiento de las obligaciones”*, en general, parece que requiere la concurrencia de ciertos factores; a saber:

* **subjetivos**: capacidad y legitimación de acreedor y deudor

* **objetivos**: identidad e integridad de la prestación, así como su adecuación con el programa de actuación, que subyace en el objeto de las obligaciones

* **circunstanciales/funcionales**: en el tiempo y lugar debidos, o que sean adecuados para que el Acreedor vea satisfecho su interés (Vid. DIEZ-PICAZO GIMÉNEZ,G.: **“La Mora y la Responsabilidad contractual”**, edit. CIVITAS,S.A., Madrid, 1996, ps. 347 y s.).

18 VICENTE Y GELLA,A.: **“Curso...”**, cit., t. II, p. 15, quien terminantemente señala que la esencial del “vínculo” que es toda obligación -las mercantiles, también- *“radica en la necesidad jurídica de que el sujeto pasivo realice aquello a que viene obligado”*. Y si así no lo hace, la Ley se lo impone, *coactivamente*. Por este motivo, el Acreedor dispone o tiene reconocida una **“acción” para conseguir aquella finalidad**.

19 CABANILAS SANCHEZ,A.: **“Las cargas del Acreedor en el Derecho civil y mercantil”**, edit. EDITORIAL MONTECORVO,S.A., Madrid, 1988, ps. 12 y s., en la línea de autores como LARENZ, ESSER/WEYERS, MEDICUS, DE CASTRO, etc...

20 LACRUZ BERDEJO,J.L., SANCHO REBULLIDA,F.de A., DELGADO ECHEVERRÍA,J. y RIVERO HERNÁNDEZ,F.: **“Elementos de Derecho civil”**, t. II, **“Derecho de Obligaciones”**, vol. 1º, **“Parte General. Delito y Cuasi-delito”**, edit. J.M.BOSCH EDITOR,S.A., Barcelona, 1985, p. 79. VAT-TIER FUENZALIDA,C.: **“Sobre la estructura de la Obligación”**, edit. UNIVERSIDAD DE PALMA DE MALLORCA, Palma de Mallorca, 1980, p. 82.

olvidar que también hay referencia indirectas a estas obligaciones negativas en materias como el tratamiento de la *“mora solvendi”* y en el conjunto de los arts. 1098 y 1099, CC.²¹, el segundo de los cuales prevé lo que ha de suceder si el deudor de la Obligación negativa *“ejecutare lo que le había sido prohibido”*, y esa previsión se configura en forma de una **remisión** que se hace al *“párrafo segundo del artículo anterior”*; es decir: al art. 1098, párr. 2º, CC.; precepto sobre el que, posteriormente, habremos de tratar.

En cualquier caso, lo que sí es cierto es que las “obligaciones negativas” son **verdaderas “obligaciones”**, cuyo origen puede ser contractual, y -en este sentido- quedan sometidas a la aplicación de las disposiciones que integran la *“Parte General del Derecho de Obligaciones y Contratos”*.

Ahora bien: sucede que existen **dos “Partes Generales”**, una **“civil”** y otra **“mercantil”**, solo que esta segunda apenas está formada por preceptos como los arts. 50 al 63, Cdc.; preceptos escasos que.:

“...contienen ciertas variantes de la doctrina civil de la obligación, inspiradas en la necesidad del tráfico mercantil, como tráfico en masa, al que esencialmente conviene la falta de formalidades y la rapidez y rigor en la ejecución” ²²,

y de los cuales apenas parece que podría extraerse alguna utilidad, para el caso que nos ocupa -posiblemente, poca-, de lo dispuesto en los arts. 50, 53, 57 y 59, Cdc.

II.4.- Valoración de la obligación negativa, a la luz de la prelación de fuentes aplicables al contrato.

II.4.1.- La Interpretación del Acuerdo, y su incidencia sobre las cuestiones de validez de sus estipulaciones.

La ejecución o el cumplimiento de los contratos -sean civiles, mercantiles, administrativos, etc...- y la aplicación a los mismos de las disposiciones del Derecho positivo, exige su **previa interpretación**, sobre todo cuando **existe divergencia entre las partes**, en cuanto al sentido de sus declaraciones de voluntad. Por este motivo, en los arts. 57, 58 y 59, Cdc. se contienen disposiciones sobre la **interpretación de los contratos de comercio**, al igual que los arts. 1281, al 1289 CC. contienen disposiciones **generales o comunes**²³.

La forma escrita facilita considerablemente la fijación del contenido del contrato, y -por consiguiente- la determinación de su contenido, así como -en opinión de URÍA (cit., 20ª ed., p. 570)- también su interpretación, aunque es precisamente cuando existe redacción escrita, cuando se hace preciso averiguar el sentido de esas palabras redactadas por las partes, cuyo significado puede ser -en ocasiones- difícil de establecer, pese a revestir una trascendencia práctica fundamental. Lo cual -bien entendido- requiere que, ciertamente, exista *“materia de interpretación”*; es decir: que existan *declaraciones “ideológicas”* -en el seno de declaraciones de voluntad o como contenido de las mismas- *que, por ser susceptibles de generar dudas sobre su sentido, sean -por ese mismo motivo- susceptibles de ser interpretadas.*

21 VATTIER FUENZALIDA,C.: cit., p. 83.

22 GARRIGUES DÍAZ-CAÑABATE,J.: *“Tratado...”*, cit., t. III, vol. 1º, p. 8. VICENTE Y GELLA,A.. *“Curso...”*, cit., t. II, p. 17. MÜLLER-ERZBACH,R.: cit., ps. 542 y s, quien afirmaba que la actitud del Legislador mercantil alemán pone de manifiesto que se rige por el criterio de que **“para el Comerciante, el tiempo es dinero”**.

23 GARRIGUES DIAZ-CAÑABATE,J.: *“Tratado...”*, cit., t. III, vol. 1º, p. 83. *Idem.*: *“Curso...”*, cit., t. II, 8ª ed., p. 29. BROSETA PONT,M.: *“Manual...”*, cit., 9ª ed., p. 425.

En materia de interpretación de los contratos mercantiles, hay que hablar de **dos grupos de normas sobre interpretación**: las contenidas en el **Código civil y las del Código de comercio**²⁴, si bien las primeras muestran una orientación claramente “*subjetivista*”, ya que el norte de sus preceptos se fija en *buscar la intención de los contratantes*, que será la que haya de *prevalecer*, cuando exista divergencia entre ella y las palabras empleadas por las partes²⁵, mientras que -como había hecho notar Emilio BETTI- el objeto de la interpretación no debe considerarse que sea la voluntad “*interna*”, sino *la declaración o la conducta*, encuadradas en el marco de circunstancias que les confieren su significado y valor, lo cual *aportaría unas notas de mayor objetivismo* a la labor interpretativa, porque las palabras y las manifestaciones de conducta importan en la medida en que se producen *en el marco de una situación objetiva*²⁶.

Las reglas **especiales mercantiles**, en materia de interpretación de la voluntad contractual, se establecen **en el Código de comercio**; más precisamente, en sus **arts. 57 y 59 Cdc.** Estos preceptos atienden, en primer lugar, al criterio de la **Buena fé** -la interpretación de buena fe es característica del sistema de interpretación de los contratos mercantiles²⁷-, dentro de un sistema de **interpretación literal**, pero dando a las palabras el sentido **usual** (además de recto y propio), extendiendo los efectos de las declaraciones de voluntad a los que “...naturalmente se deriven del modo con que los contratantes (la) hubieren explicado...”. En este sentido, dice el **art. 57 Cdc.** que.:

“Los contratos de comercio se ejecutarán y cumplirán de buena fé, según los términos en que fueron hechos y redactados, sin tergiversar con interpretaciones arbitrarias el sentido recto, propio y usual de las palabras dichas o escritas, ni restringir los efectos que naturalmente se deriven del modo con que los contratantes hubieren explicado su voluntad y contraído sus obligaciones”.

Esto supone que se ha de dar a las cláusulas contractuales el sentido que sea conforme con el Principio general de la Buena fé, lo cual supone que, **en la vida del tráfico mercantil**, habrán de observarse **dos reglas básicas**:

a) la primera es la de que **hay que atender a los términos en los que ha sido hecho o redactado el contrato** (se trata del criterio de la interpretación “**literal**”, que debe ser completado con los criterios del **art. 1281 CC.**, que obliga recurrir al sentido literal, cuando los términos son claros -“*in claris non fit interpretatio*”-, pero debiendo **prevalecer**, en todo caso, el contenido de la voluntad **real** de los contratantes, cuando los términos la contradijeren)²⁸.

A mayor abundamiento, la interpretación **literal** que se prevé en el **art. 51, Cdc.** no es una interpretación técnica, **sino la propia de la vida del tráfico mercantil**; es decir: habrá que dar a las palabras dichas o escritas por los comerciantes, el sentido que, en cada determinado **sector** del tráfico profesional, al que corresponda el negocio que

24 GARRIGUES DÍAS-CAÑABATE,J.: “**Tratado...**”, cit., t. III, vol. 1º, p. 83. BROSETA PONT,M.: “**Manual...**”, cit., 9ª ed., p. 425. URÍA GONZÁLEZ,R.: cit., 20ª ed., p. 570, quien dice que.:

“En orden a la interpretación rigen, desde luego, las normas generales establecidas en los artículos 1281 a 1289 del Código civil, **si bien atemperadas a las reglas específicas que, en el Código de comercio, establecen los artículos 57, 58 y 59...**”.

En sentido similar, y aludiendo a la **aplicación subsidiaria** de las normas del Código civil: BROSETA PONT,M.: “**Manual...**”, cit., p. 425.

25 GARRIGUES DÍAZ-CAÑABATE,J.: “**Tratado...**”, cit., t. III, vol. 1º, p. 83.

26 GARRIGUES DÍAZ-CAÑABATE,J.: “**Tratado...**”, cit., t. III, vol. 1º, p. 84.

27 GARRIGUES DÍAZ-CAÑABATE,J.: “**Tratado...**”, cit., t. III, vol. 1º, p. 85.

28 GARRIGUES DIAZ-CAÑABATE,J.: “**Tratado...**”, cit., t. III, vol. 1º, p. 85. **Idem.**: “**Curso...**”, cit., t. II, 8ª ed., p. 29.

se estipula²⁹, **les den los propios comerciantes**. Debe tratarse, por consiguiente, de una interpretación “**de profanos**”, y no de expertos en Derecho³⁰, **huyendo de interpretaciones que, aunque sean lógicas, conduzcan a resultados contrarios a las exigencias y necesidades del propio comercio**. Es por este motivo por lo que el referido art. 57 Cdc. quiere impedir que los contratantes hagan **interpretaciones arbitrarias, que restrinjan los efectos que “naturalmente” se deriven del modo con que “explicaron su voluntad”**³¹. Y supone también, que el criterio de la Buena fe posee una **importancia superior** incluso, **a la que le corresponde en el ámbito civil**³².

b) La segunda, es que **se prohíbe restringir con interpretaciones arbitrarias los efectos que naturalmente se deriven de la expresión de los contratantes...** Toda interpretación que vulnere estas normas se reputará **interpretación “arbitraria”**³³.

Por otra parte, en caso de que ni siquiera fuese posible, entonces, solucionar estos problemas, el **art. 59 Cdc.** establece el principio del “*favor debitoris*”, pero a condición de que las dudas que se originaren .:

“...no pueden resolverse **con arreglo a lo establecido en el artículo 2 de este Código** (el de Comercio)...”.

Interesa sobremanera el hecho de que el art. 59 Cdc. se sirva de los criterios establecidos por el art. 2º Cdc., no por el 57 Cdc.; es decir: que en definitiva recurriría -antes que al “*favor debitoris*”- a los criterios de interpretación proporcionados por los usos y **por el Derecho común**.

En opinión del Prof. MOTOS, el **art. 59 es una excepción a lo dispuesto en el art. 50 Cdc.**³⁴ Por consiguiente la vía de aplicación -más bien la vía de retorno- al principio del “*favor debitoris*” no puede quedar expedita sin haber agotado antes los medios de interpretación que quedan a disposición de quien ha de aplicar la norma mercantil, **gracias al art. 2º Cdc.** En consecuencia, para hacer la interpretación del contrato mercantil, primero habrá que atenerse **a las normas del Derecho mercantil legislado; es decir** -en primer término- a lo dispuesto en el **art. 57 Cdc.**, que no es una norma programática, sino **verdadero Derecho coactivo**³⁵.

Pues bien; en las circunstancias señaladas, sería una interpretación torcida y falsa la que pretendiera ver en el Acuerdo, simplemente una **facultad del Consejo de Administración de permitir, o no, el incremento de la participación accionarial** de ELEMENT, en el capital de JERRY. Bien por el contrario: de lo que se trata es de una cláusula por la que se reconoce a ELEMENT **un derecho que ya tenía: el de poder incrementar esa participación**. De ahí que los términos del acuerdo digan, expresamente, que.:

“... Dicha participación estable **podrá incrementarse, durante los dos próximos años, siempre que cuente con la conformidad del Consejo de Administración de JERRY E.,S.A....**”;

29 BROSETA PONT,M.. “Manual...”, cit., 9ª ed., p. 426.

30 GARRIGUES DIAZ-CAÑABATE,J.: “Curso...”, cit., t. II, 8ª ed., p. 29. URÍA GONZÁLEZ,R.: cit., 20ª ed., p. 570.

31 BROSETA PONT,M.. “Manual...”, cit., 9ª ed., p. 426

32 Como reconoció nuestro Tribunal Supremo, en la STS. de 18 de febrero de 1941, vid. BROSETA PONT,M.. “Manual...”, cit., 9ª ed., p. 426.

33 GARRIGUES DIAZ-CAÑABATE,J.: “Curso...”, cit., t. II, 8ª ed., p. 29

34 Vid. MOTOS GUIRAO,M.: “La interpretación del contrato mercantil y el artículo 59 del Código de comercio”, en RJC., 1955, ps. 34 y ss.

35 MOTOS GUIRAO,M.: cit., p. 44.

criterio que avala el antes mencionado **Acuerdo o Cláusula Segunda**, que -como ya se vió- dice expresamente que.:

“... Es deseo de JERRY E. dar participación y colaborar con ELEMENT, conforme a lo solicitado por ésta...”

Pus bien, frente a esta dicción solamente cabe hacerse una pregunta, de la que -empeño- confío habrán de surgir otras; a saber: **¿qué participación tiene JERRY E. deseo de “dar” a ELEMENT, y -además- de dársela “conforme a lo solicitado por ésta”, si ya le reconoce una participación inicial del 5%?**

Ciertamente esa participación no puede ser el mismo porcentaje que ELEMENT ya tiene porque entonces el pacto sería nulo, ya que no contendría ningún contenido -valga la redundancia- eficaz. Por consiguiente: **ha de tratarse de participaciones superiores, adquiridas en momentos sucesivos.**

Ahora bien: esas participaciones ulteriores, que JERRY E. desea -y se compromete contractualmente- a dar a ELEMENT vienen, en principio, **determinadas por las solicitudes de la misma ELEMENT.**, de forma que queda claro que JERRY E. asume obligaciones contractuales, cuya índole puede ser diversa, pero que se polarizan en punto a su objeto material: **“dar participaciones”**. Por consiguiente, antes de la existencia de una hipotética obligación *“de non facere”*, que afecte a ELEMENT., y que se vincula a la conformidad del Consejo de Administración de JERRY E., *existe una más importante obligación de JERRY E., de “dar participación (sucesiva)” a ELEMENT, a medida de sus solicitudes...* Claro que el Consejo de administración ha de dar su conformidad, pero la cuestión es **¿Hasta dónde llegan la validez jurídica y la eficacia de ese pacto, por el que se subordina la adquisición de nuevas participaciones, a la “Conformidad” del Consejo?**

Pues bien: en este sentido, estimo que la posibilidad de dar o negar esa conformidad, **debe estar perfectamente delimitada**, porque de élla se hace depender el ejercicio de un derecho, por parte de ELEMENT. Y, al propio tiempo, supuesto que estamos ante un contrato mercantil, de los que se dice que *“se ejecutarán y cumplirán de buena fe”*, no hay que excluir la **posibilidad de que el Consejo de Administración de JERRY también haya asumido ciertos deberes de lealtad contractual**; deberes que **requieren una perfecta determinación**, so pena de dejar vacío de contenido el Acuerdo, en este punto.

Ahora bien: la interpretación es algo **distinto** de la **“integración del contrato”**, porque ciertamente éste puede presentar lagunas; puntos en los que la voluntad no se explicó con suficiente profundidad. **Lo que pasa es que ni siquiera la “integración” del Contrato puede bastar**, cuando lo que hay es la **ausencia o indeterminación de sus elementos esenciales**. En este sentido, es bien claro lo dispuesto por el **art. 1289, CC.**: cuando las dudas interpretativas irresolubles se refirieran al objeto principal, se producirá la **nulidad**. Antes de comentar este precepto, cabe señalar que, previamente, el **art. 1285, CC.** establece que.:

“Las cláusulas de los contratos deberán interpretarse las unas por las otras, atribuyendo a las dudosas el sentido que resulte del conjunto de todas”.

Pues bien: la interpretación del Acuerdo primero y del Segundo, hecha conjuntamente conduce a un resultado: **ELEMENT tiene derecho a incrementar su participación, a costa de JERRY, que debe “darle” esa participación, conforme se solicite ELEMENT.**

El problema es que, al **condicionar esa participación, a la “conformidad” del Consejo de Administración de la propia JERRY**, se llega a una aparente **“aporía”** contractual; a una contradicción que hace surgir ante nuestros ojos el fantasma del **art.**

1256, CC. Y es que, si en la interpretación de un contrato, el juego de los diversos preceptos conduce -inexorablemente- a la posibilidad de una de las partes está autorizada para hacer aquello que no le permite una norma imperativa, como es el citado **art. 1256, CC.**, ENTONCES HAY MOTIVOS SERIOS PARA DUDAR DE LA VALIDEZ DE ESE PACTO.

En efecto; a mi entender, existen **serias dudas** acerca de la **validez** de lo acordado por las partes, en el **PUNTO PRIMERO.:** “*Toma de participación accionarial en JERRY E., S.A.*”, cuando se establece que.:

“... *Dicha participación estable podrá incrementarse, durante los dos próximos años, siempre que cuente con la conformidad del Consejo de Administración de JERRY E., S.A....*”.

Y la razón de que existan esas serias dudas no es una sóla, sino que concurren -a mi entender- **varias**. Tales razones tienen que ver con los tres grandes bloques de normas, que pueden incidir sobre la “Libertad Contractual”, limitándola o condicionándola, y -por eso mismo- **constituir límites a la eficacia vinculante del Contrato**.

II.4.2.- La validez del “Acuerdo Global de Participación” y los “Elementos del Contrato”.

Vamos a ocuparnos, en primer término, de las **condiciones esenciales que ha de reunir el “Contenido” del Contrato**. Si la noción de “Contrato” supone -en una primera acepción- un determinado **negocio jurídico**, parece lógico pensar, en consecuencia, que -para producirse el “hecho contractual”- se requiere de la concurrencia de los elementos aludidos por el **art. 1261, CC.** -precepto claramente inspirado en el **art. 1108, Code civ.fr.**-, a saber.:

- * **consentimiento** de los contratantes
- * **objeto cierto**, que sea “*materia*” del contrato
- * **causa de la obligación** que se establezca³⁶;

elementos -todos ellos- que **también han de concurrir, necesariamente, en los contratos “mercantiles”**, como se deduce de los términos de los **arts. 50 y 51, Cdc.**, cuando disponen -respectivamente- que estos contratos mercantiles se registrarán -de modo *subsidiario*; es decir: en todo lo que no se halle establecido por el Código “*de comercio*” o en las leyes especiales- “*por las reglas generales del Derecho común*”, en “*todo lo relativo a sus requisitos*”, y que, asimismo, dichos contratos “*tendrán validez y producirán obligación y acción en juicio... cualesquiera que fueran la forma y el idioma en que se celebren... y la cantidad que tengan por objeto, con tal que conste su existencia por alguno de los medios que el Derecho civil tenga establecidos*”.

Por lo que hace al consentimiento, no parece que se suscite, ahora, ninguna duda acerca de su válida concurrencia... El problema lo suscitan los otros dos aspectos; a saber.:

- * el **Objeto** del contrato,
- * la **Causa**.

En este sentido, es preciso valorar las características del pacto mencionado, desde la perspectiva de los **arts. 1271, 1273 y 1275, CC.**

³⁶ GARCÍA AMIGO, M.: “**Lecciones de Derecho civil**”, cit., t. II, p. 119. GHESTIN, J.: “**La Formation du Contrat**”, cit., p. 258.

II.4.2.1.- La validez del “Acuerdo Global de Participación” y el Objeto del Contrato.

Los dos primeros son preceptos referentes a las condiciones o *requisitos* que ha de reunir el *objeto del Contrato*, y exigen que los contratos tengan un objeto

- 1.- Posible
- 2.- Lícito
- 3.- Determinado, o -cuando menos- determinable,

como condiciones esenciales para la propia validez del negocio contractual. Así, el **art. 1271, nº 3, CC.** establece la necesidad de la **licitud**, cuando dispone que.:

“... Podrán ser objeto de contrato todos los servicios que no sean contrarios a las leyes o a las buenas costumbres”,

en tanto que el **art. 1273, CC.** impone la necesidad de que el objeto sea **determinado**, o que sea **suficientemente determinable, sin necesidad de un ulterior acuerdo**, tendente a precisar esa determinación imprescindible.

Puesto que no estamos en presencia de una obligación de “dar”, sino de “no hacer”, la licitud del “objeto” parece que ha de considerarse en función de las condiciones de **legalidad y moralidad de los “servicios”**, y no de las cosas. Y, en este sentido, serán nulos los contratos cuando la omisión, en sí misma, o en sus circunstancias, deba considerarse como ilegal o inmoral. Pues bien: entiendo que tal cosa sucede en este caso, *porque las condiciones en las que el Consejo de Administración de JERRY puede denegar su conformidad a que ELEMENT aumente su participación, son incontroladas e incontrolables, habida cuenta de su genericidad.* Y en estas condiciones, se rompe con el principio establecido en el **art. 1256, CC.**, que **prohíbe dejar el cumplimiento y la validez de las obligaciones al arbitrio de uno sólo de los contratantes.**

Por lo que hace al aspecto de la “**determinación**”, hay que tener en cuenta varias circunstancias, en torno al “**Objeto**” del Contrato, que justifican una breve reflexión sobre este concepto; reflexión que se recoge en una interesante monografía sobre la materia³⁷: nuestro Código civil no define lo que sea el “Objeto” del Contrato, e incluso propicia una visión distorsionada del mismo, que en ocasiones lo asimila al “Objeto de la Obligación”, y -por tanto- a los tres grandes tipos de prestaciones del art. 1088, CC., cuando no a cosas o servicios determinados³⁸.

De todos modos, aquí existe el riesgo de que la determinación se considere satisfecha, al haber fijado un **plazo temporal: los dos años.**

En realidad, el “**Objeto del Contrato**” posee sentidos diferentes, según la perspectiva que se adopte, y -en concreto- los **arts. 1261, 1271 y 1273, CC.** lo contemplan como **elemento estructural** del mismo, y -por tanto- como elemento que **debe estar presente en la perfección del Contrato**, para que sobre él pueda reacer el consentimiento. Por este motivo, el “Objeto” del que hablan estos preceptos no es tanto la prestación o el bien material o servicio, etc..., cuanto **la realidad social externa** -que puede ser definida como “*bien*”, en cuanto sea “*susceptible de utilidad e interés*”-, **acotada y moldeada por la voluntad de las partes, sobre la que ha de incidir la conducta contractual programada**³⁹.

37 SAN JULIÁN PUIG,V.: “**El Objeto del Contrato**”, edit. ARANZADI,S.A., Pamplona, 1996

38 SAN JULIÁN PUIG,V.: “**El Objeto del Contrato**”, cit., p. 84. DÍEZ-PICAZO y PONCE DE LEÓN,L.: “**Fundamentos del Derecho civil patrimonial**”, t. I, “**Introducción. Teoría del Contrato**”, edit. CIVITAS,S.A., 4ª ed., Madrid, 1993, ps. 197 y ss.

39 SAN JULIÁN PUIG,V.: “**El Objeto del Contrato**”, cit., ps. 84 y s. DÍEZ-PICAZO y PONCE DE LEÓN.: “**Fundamentos...**”, cit., t. I, 4ª ed., ps. 201 y s.

Pues bien: si ésto es así, el objeto del Contrato, por lo que se refiere a la “toma de participaciones” incluye la **previsión de la posibilidad de incrementar dicha participación, condicionada a la conformidad del Consejo de Administración de la Sociedad afectada**. Las dos partes delimitaron, así un sector de la realidad social: *moldearon un derecho subjetivo determinado, perteneciente a ELEMENT -el derecho a la propiedad; a la asociación, a la adquisición de participaciones de capital, en JERRY E.- sometiénolo a un régimen o a un programa de admisión limitada, consistiendo la limitación en un sometimiento a conformidad*. En este sentido, aunque se fijó un límite temporal a la vigencia del “*non facere*”, considero -a la vista de las circunstancias en que se concluyó este acuerdo, reflejadas en los Exponentos del mismo, y sobre las que volveremos, posteriormente- que **la ausencia de causas objetivas de denegación de la conformidad PONE EN ENTREDICHO LA DETERMINACIÓN DEL OBJETO**, que viene exigida como condición fundamental de validez -si no de existencia- del Objeto de los contratos, por el **art. 1273, CC.**, cuando prescribe que el objeto.:

“... *Debe ser una cosa determinada, en cuanto a su especie*”.

No se piense, empero, que dados los términos del precepto, la exigencia de determinación no puede afectar al “Acuerdo Global de Participación”, objeto del presente Dictámen, porque el mismo **art. 1273, CC.**, cuando contempla el problema de la “**indeterminación cuantitativa**”, prevé que.:

“... *la indeterminación de la cantidad no será obstáculo para la existencia del contrato, siempre que sea posible determinarla sin necesidad de un nuevo convenio entre los contratantes*”.

Dicho de otro modo: o el sector de la realidad que se intenta acotar, al objeto de someterlo a la eficacia del contrato se haya perfectamente determinado, o por el contrario *deberá existir la posibilidad de que, sin necesidad de nuevo pacto, se pueda determinar sobre las bases establecidas en el propio contrato*.

Pues bien: dado que la obligación negativa que soporta ELEMENT está delimitada por el “**poder de conformidad**” del Consejo de Administración de la JERRY E., ese **poder debe estar delimitado**, ya que -de lo contrario- se corre el **riesgo de infringir el art. 1256, CC.**, y -de paso- el principio general de “*intangibilidad individual del contrato*”, que se extrae de preceptos como los **art. 1449 ó 1690, CC.**⁴⁰. Para eludir este problema y salvar la validez del contrato cabrían varias posibilidades, consistentes en el sometimiento a ciertos requisitos o condiciones.:

- * Unas de éllas, proyectadas presuponiendo la **validez del contrato** y su eficacia, y -en consecuencia- **incidiendo sobre el contenido** del mismo.
- * Otras que, por el contrario, no presuponen en modo alguno, sino que, antes bien, **condicionan esa validez**, haciendo que no se dé, cuando no se cumplan.

Así, p.e., se podría admitir la validez del Acuerdo dando por supuesto que las partes han querido fijar el criterio de “*arbitrium boni viri*”⁴¹; supuesto -por otra parte- frecuentemente admitido por el uso de los negocios. En este sentido, la determinación de los límites del objeto debería efectuarse “*conforme a un juicio equitativo en cuyo caso la determinación efectuada solo es obligatoria para la otra parte, cuando es conforme a la equidad, pudiendo ser revisada... por la autoridad judicial*”⁴².

40 DÍEZ-PICAZO y PONCE DE LEÓN,L.: “**Fundamentos...**”, cit., t. I, 4ª ed., p. 213.

41 DÍEZ-PICAZO y PONCE DE LEÓN,L.: “**Fundamentos...**”, cit., t. I, 4ª ed., p. 213

42 DÍEZ-PICAZO y PONCE DE LEÓN,L.: “**Fundamentos...**”, cit., t. I, 4ª ed., p. 213

Por el contrario, en lugar del sistema previsto se podría optar por otro diferente, como el establecido por el **art. 63, nº 3, TRLSA.**, que obliga a **hacer constar las causas que permiten la denegación**. Pues bien; a mi entender, **debe optarse por este segundo sistema**, en razón de diversos motivos, que paso a exponer.:

* Ante todo, por **aplicación analógica**.

En efecto: la analogía cabe perfectamente, sustentada sobre una doble base; a saber.:

- el **art. 4º, CC.**
- y, sobre todo, el **art. 2º, Cdc.**, ya que se trata de un acto de comercio.

Los problemas que se suscitan en el **art. 63, TRLSA.** son -en cierta medida- **análógicamente imposible no ver en las limitaciones a la adquisición de acciones, simultáneamente, una limitación a la transmisibilidad de las mismas**, toda vez que si alguno de los socios “de presente” de JERRY E. tratase de transmitir esas acciones, se encontraría con que una posible opción de transmitir las -a ELEMENT- le queda **cerrada**, por el hecho de que se crea un **obstáculo** a la posibilidad de que **un determinado sujeto, con evidente interés en adquirirlas, pueda hacerlo**, a no ser que cuente con el consentimiento y conformidad del Consejo de Administración de JERRY E.

Cierto que es posible renunciar temporalmente, y de forma limitada, a la libertad de adquirir acciones... Pero por lo mismo que se trata de “*acciones*”, y que su esencial transmisibilidad es un rasgo característico o un principio fundamental de la Sociedad Anónima, *sólo debe admitirse de forma restrictiva, y -cuando la limitación adopte esta forma de “consentimiento”- parece lógico que se fijen las “causas objetivas” que permiten denegarlas*.

* Por aplicación del “**Principio General de Protección del Inversor**”, toda vez que -en materia de OPAs. y operaciones de toma de control- son **esenciales** el factor “**tiempo**” y la **transparencia y total claridad de las condiciones de las operaciones**, y no puede dejarse la eficacia de la operación al albur de un lento procedimiento judicial.

Formular una OPA. voluntaria supone *haber efectuado tres elecciones*, por obra de la pura y personal voluntad; a saber.:

- 1.- **Desear adquirir** los valores accionarios.
- 2.- **Desear adquirirlos “uno actu”**; es decir: de una vez, y no por un procedimiento de compra “*al goteo*”.
- 3.- Y, por fin, **desear adquirir las acciones** proponiendo su compra o canje **al conjunto de los accionistas de la Sociedad “target”**, en vez de dirigirse a uno o varios de ellos, en concreto (como en la “*Cesión en Bloque*”);

razón por la cual la OPA. pertenece a las denominadas “**técnicas instantáneas**” de obtención del control de la Sociedad, que reciben aquel calificativo porque la adquisición tiene lugar **en un solo acto y en bloque**.

En estas condiciones, no parece correcto que se permita una situación en la que el Oferente potencial *no sepa a ciencia cierta si podrá, o no, formular la Oferta, a expensas de la actitud del Consejo de Administración de la “Target”*. Por eso, cabiendo dos posibles soluciones, parece preferible **optar por la necesidad de que se delimiten claramente las causas tasadas de denegación**, o bien que **esa cláusula se tenga por no puesta**.

II.4.2.2.- La validez del “Acuerdo Global de Participación” y la Causa del Contrato.

El art. 1275, CC. establece que.:

“Los contratos sin causa, o con causa ilícita, no producen efecto alguno. Es ilícita la causa cuando se opone a las leyes o a la moral”⁴³.

La “Causa” es otra de esas nociones complejas de nuestro Ordenamiento jurídico. Aplicada al mundo de las Obligaciones y contratos, no se sabe con seguridad si, cuando el art. 1261, CC. la exige, se refiere a la causa “de la obligación”, o a la causa “del contrato”; no se sabe, con certeza, si ambas son lo mismo, o si son dos cosas diferentes; tampoco se está cierto acerca de la identidad o la diversidad, la concurrencia o la divergencia entre “Causa” y “Motivos”,... En cualquier caso, parece sencillo de afirmar que *los contratos y las obligaciones que generan deben adecuarse a fines económicos lícitos, reconocidos o admisibles por el Ordenamiento, y que toda obligación que no se constituya a título estrictamente gratuito, debe tener como causa una promesa o prestación de la contraparte.*

Pues bien: la Causa del “Acuerdo” está bien clara porque la refiere el EXPOSICIÓN DE MOTIVOS 3.:

“Ambas partes consideran que la reciente liberalización del mercado eléctrico español, proporciona nuevas oportunidades de negocio para optimizar la gestión de sus recursos y, a su vez, para incentivar el crecimiento de determinadas actividades dentro y fuera de sus áreas tradicionales de negocio, extendiendo con ello sus actuaciones en un doble ámbito objetivo y territorial”;

es decir: que la Causa se manifestaría en el consenso de ambas partes acerca del objetivo de **extender sus actuaciones en el ámbito objetivo** -a nuevas actividades- y **territorial** -a nuevos países-. Pues bien: esta extensión puede muy bien adoptar la forma de una **toma de participación relevante en otra sociedad**, e incluso de una **toma de control**; posibilidades ambas que la primera se reconoce -al introducirla con un 5 por 100- a ELEMENT, y la segunda **NO SE LE NIEGA, sino que bien por el contrario, parece darse por supuesta.**

En este sentido parece que incluso la cláusula de “consentimiento” podría resultar **incongruente** con el sentido global del Acuerdo. Y esa “incongruencia”, en mi opinión PODRÍA CONSTITUIR UN FACTOR INVALIDANTE del Acuerdo, o siquiera de la citada cláusula, PORQUE LOS CONTRATOS NO PUEDEN CONTENER DISPOSICIONES **CONTRADICTORIAS**, O BIEN esas contradicciones **DEBEN ELUDIRSE**.

Sin embargo, la invalidez por ilicitud de la causa -es decir: por su oposición a las leyes o a la moral- es un supuesto de cierta complejidad, porque no resulta sencillo de apreciar cuando nace de circunstancias *subjetivas* -es decir: de la *intención oculta* de los contratantes, que se valen para fines ilícitos, de contratos o negocios jurídicos, en principio formalmente lícitos-, al contrario de cuando resulta de circunstancias *objetivas*⁴⁴.

Las circunstancias *objetivas*, que pueden determinar la invalidez de un contrato mercantil pueden consistir -p.e.- en la infracción de las leyes imperativas, o en la ilicitud del objeto, que se manifiestan en el contrato mismo.

Las circunstancias *subjetivas*, que pueden determinar la invalidez de un contrato mercantil, suelen referirse al supuesto de aquellos negocios *cuya finalidad o cuyo moti-*

43 GARRIGUES DÍAZ-CAÑABATE,J.: “**Tratado...**”, cit., t. III, vol. 1º, p. 88.

44 GARRIGUES DÍAZ-CAÑABATE,J.: “**Tratado...**”, cit., t. III, vol. 1º, p. 89.

vo, que *no se traslucen en el propio contrato, son ilegales o inmorales*. Entre estos supuestos, ya el Maestro GARRIGUES señalaba el caso de los llamados “**contratos de agarrotamiento económico**” (“*Knebelungsverträge*”), que tienen por objeto restringir, en beneficio de un contratante, la libertad económica o personal del otro -que necesariamente ha de ser una *persona física*-, cuya situación no le permite resistirse a la firma de tales pactos. En cierto sentido, aunque en otros aspectos sería discutible, **este supuesto de “contrato de agarrotamiento económico” podría darse en el caso contemplado**.

La Jurisprudencia de nuestros Tribunales ha aplicado el **art. 1275, CC.** en reiteradas ocasiones, “*con gran amplitud y genericidad*”, como dice nuestro Tribunal Supremo, en la **STS. de 25 de febrero de 1966** (en **Rep.Aranzadi, 1966, marg. 852**), para reprimir, en el plano del Derecho privado, aquellos supuesto de negocios jurídicos en los que se aprecia una “*oposición a las leyes y a la moral*”, aplicándolo.:

“... no solamente en los supuestos de convenciones ilícitas por razón de su objeto o de su motivo en los casos en los que este último debe ser tomado en consideración por estar integrado en el contenido del contrato, sino también a múltiples negocios jurídicos que no encerrando en sí ningún motivo de manifiesta antijuridicidad, son ilícitos por el matiz inmoral o el fraude de ley que reviste la operación en su conjunto”⁴⁵.

De los términos de la Sentencia reproducida podemos deducir varias consecuencias, entre las cuales destaca lo que podría describirse como una **eficacia alternativa del art. 1275, CC., respecto del art. 6º, CC.** En efecto: el **art. 6º** determina la **nulidad absoluta** de los actos jurídicos contrarios a las leyes imperativas y prohibitivas, pero parece que **su eficacia se circunscribe** a supuestos en los que concurren ciertas condiciones o requisitos (la índole efectivamente imperativa o prohibitiva de las normas; la necesidad de probar la infracción, citando expresamente los preceptos infringidos; que no se trate de normas que se limiten a definir o describir los contratos,...). Pero el **art. 1275, CC.** permite -por la vía de la “**Ilícitud de la Causa**”- lograr la nulidad de “*múltiples negocios jurídicos* (no necesariamente contratos) *que no encerrando en sí ningún motivo de manifiesta antijuridicidad, son ilícitos por el matiz inmoral o el fraude de ley que reviste la operación en su conjunto*”.

Especial interés reviste, también, la doctrina de la **STS. de 5 de mayo de 1958** (en **Rep.Aranzadi, 1958, marg. 1710**), de acuerdo con la cual.:

“Este artículo (se refiere al art. 1275, CC.) determina que los contratos sin causa o con causa ilícita no producirán eficacia jurídica, dando un amplio concepto de la ilicitud causal en el sentido de oponerse lo pactado a las leyes o a la moral, normas que los Tribunales deben integrar en cada caso con criterios objetivos extraídos del mismo Ordenamiento jurídico y de concepciones todavía más altas que lo inspiran, en calidad de principios éticos comunmente adoptados, y entre ellos el de que nadie puede desposeer a otro sin la voluntad del despojado y por su propia decisión, cualquiera que sea el medio empleado como no reprobado en ambas esferas de la Moral y el Derecho”.

Y ya que la Doctrina jurisprudencial de esta última Sentencia alude, explícitamente, a “*concepciones todavía más altas que lo inspiran* (a nuestro Ordenamiento jurídico), *en calidad de principios éticos comunmente adoptados*”, no podemos por menos que aludir a lo dispuesto en nuestra **Constitución, de diciembre de 1978**.

45 Nuevamente, la **STS. de 25 de febrero de 1966**, en **Rep.Aranzadi, 1966, marg. 852**.

Desde una perspectiva fáctica hay que tener en cuenta que el “Acuerdo de Participación” prevé -como creo haber demostrado, al tratar de su interpretación- la **posibilidad de que ELEMENT. pudiera adquirir participaciones superiores al 5% del capital de JERRY E., y -de hecho- nada se dice de que no pueda efectuar una OPA. y adquirir el control** de dicha Sociedad; razón por la cual **creo que semejante posibilidad le debe quedar expedita**. En este sentido, al celebrar el Contrato se creó en ELEMENT la convicción justificada de que podría efectuar operaciones de este tipo, y que, si bien cabría una previa conformidad del Consejo de Administración de JERRY E., **esta conformidad no podría ser denegada arbitrariamente**. Y entendemos por “arbitrariamente”, no sólo la ausencia de fundamento, sino -también- la **ilicitud o dishonestidad** de las razones que impulsasen a JERRY.

Pues bien: desde esta perspectiva se me antoja que, tal como se redactó la Cláusula Primera del Acuerdo, suscitaría -en todo momento, y sin remisión- un riesgo inadmisibles de que, por el simple hecho de que no conviniese a los administradores de la Sociedad “target” ser objeto de una toma de control, *se negasen sistemáticamente a conceder su conformidad*. En estas condiciones, la situación **se asemeja a la prevista en el art. 1256, CC.**; que es norma imperativa.

En efecto: la formulación de una OPA. suele ser -salvo en ciertos casos- incómoda para los administradores de la Sociedad afectada, ya que si la OPA. tiene éxito, la adquisición del control, por parte del Oferente suele ir seguida por una *destitución general de los miembros del órgano de administración*, para que puedan ser sustituidos por nuevos administradores *que sean fieles al Oferente*. Por este motivo, el proceso de formulación de OPAs.; en definitiva: el “*mercado del control*”, suele venir caracterizado por una verdadera *lucha entre la Sociedad Oferente y los administradores* de la Sociedad “target”; una lucha en la que se emplean técnicas de muy diversa índole. Y, así, es precisamente por la circunstancia descrita, por lo que las OPAs. pueden ser clasificadas en:

* OPAs. “**amistosas**” ó “**pactadas**”,

* y OPAs. “**hostiles**”,

según que exista, o no, un **conflicto entre los intereses de los administradores de la Sociedad afectada** -e incluso, a veces, los propios intereses sociales-, que muestran su oposición a la Oferta, y **los del Oferente**, que espera la oposición de los administradores.

La cuestión es, entonces, **hasta qué punto es lícita esa oposición de los administradores**. Y, más aún, **hasta qué punto es lícito un pacto que la prevea**. En mi opinión, en principio la oposición **no parece que sea del todo lícita**, porque si ELEMENT se ha comprometido a pedir la conformidad del Consejo de Administración de JERRY, *por su parte el Consejo ha de adoptar la decisión sobre su actitud, a la luz del hecho de que hay un compromiso de “dar participación” a ELEMENT*.

En este sentido, los términos del pacto son tales que *suscitan en el plano contractual la compleja problemática de las medidas Anti-OPA.*, sobre las cuales influyen dos aspectos; a saber:

- * **el derecho a adquirir participaciones accionariales**, que corresponde a ELEMENT, como a cualquier otro sujeto, dentro del general reconocimiento de los **derechos constitucionales de Asociación (art. 22, Const.Esp.), Propiedad (art. 33, nºs 1 y 3, Const.Esp.**, de acuerdo con los cuales “*se reconoce el derecho a la propiedad privada*”, y se establece que “*nadie podrá ser privado de sus bienes y derechos sino por causa justificada de utilidad pública o de interés social, mediante la correspondiente indemnización y de conformidad con lo dispuesto en las leyes*”) y **Libre empresa (art. 38, Const.Esp.)**.

- * **la especial tutela que -sobre la base del principio constitución de “Protección del Consumidor” (art. 51, Const.Esp.)- se ha de deparar a los accionistas minoritarios, titulares de las acciones que integran el capital de JERRY E.**

Desde la perspectiva del primero de ambos aspectos, hay que partir de la base de que el derecho a adquirir nuevas acciones ya lo poseía ELEMENT, porque es un derecho general que reconoce nuestro Ordenamiento, incluso a las “*compañías constituidas en el extranjero*”, conforme prevé el **art. 15, Cdc.** Pero, de forma un tanto extraña, el contenido del “**Acuerdo Global de participación**” parece haber “*refractado*” hasta cierto punto -si se me permite la expresión- el ejercicio de esos derechos. Ahora bien; **esa refracción no parece que haya llegado a la supresión**, de forma que la cláusula de “**conformidad**” no puede tener un valor semejante, y **una de dos:**

- 1) O bien, modaliza el contenido de los deberes y facultades del Consejo, **impidiéndole una oposición arbitraria** (aspecto *jurídico-obligacional*),
- 2) O bien, incluso **afecta a la eficacia vinculante del acuerdo, en sí misma**, determinando la **nulidad parcial de la cláusula**, por indeterminación de las condiciones en los que proceda la negativa (aspecto de *validez del negocio*).

Personalmente, creo que la postura a adoptar es **esta segunda**, sobre todo habida cuenta de la concurrencia de **intereses de terceros**: los accionistas minoritarios. Y es que hay que recordar que las Ofertas públicas de adquisición son *operaciones de los mercados de valores*, que quedan sometidas a lo dispuesto en la **Ley nº 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de valores**, que las menciona y regula -bien que de forma muy genérica y difusa- en su **art. 60**, así como a lo establecido en las diversas disposiciones legales y reglamentarias -sobre todo aquellas que desarrollen lo dispuesto en la LMV.- que correspondan a este ámbito. Y sucede que el Derecho del Mercado de Valores presenta una característica muy llamativa: una evidente **orientación teleológica**: el Derecho del Mercado de Valores *persigue fines*; persigue objetivos inmediatos y mediatos, entre los que predomina el que se conoce como “**Principio de Protección del Inversor**”; verdadero “*Principio general del Derecho*”, que enraiza -como una manifestación singular suya- en otro principio de ámbito más vasto: el principio de “**Protección del Consumidor**”, proclamado en el **art. 51, Const.Esp.**

Pues bien, en este punto, los “**accionistas minoritarios**”, a quienes se hace objeto de una Oferta de adquisición de sus acciones, **pueden encuadrarse**, sin la menor duda, **en la figura del “Inversor protegido”**:

- * El accionista minoritario, por el hecho de ser “**accionista**”, es -simultáneamente- “**inversor**”, ya que las acciones son -económicamente- activos financieros, y éstos activos han sido adquiridos de forma onerosa.
- * El accionista minoritario, por el hecho de ser “**minoritario**”, a la par que “inversor” es ese inversor **tendencialmente necesitado de protección**, cuya protección le depara el derecho del mercado de valores.
- * La necesidad de protección se agudiza, desde el momento en que, tratándose de una Sociedad cotizada, reúne el elemento de la “**solicitud del ahorro público**”, que es un principio o exigencia característico del Derecho del Mercado de Valores.
- * Y, por fin, otro factor que concurre a **reafirmar la condición de “Inversor protegible”** que tienen los accionistas minoritarios, consiste, precisamente, **en el simple hecho de que puedan ser los destinatarios de una Oferta pública de adquisición**, ya que -desde ese momento- **no sólo se ha producido una “Oferta pública”** -factor cuya trascendencia ya hemos indicado en el apartado anterior- **sino que se suscita, inevitablemente, un CONFLICTO DE INTERESES interno, ENTRE MINORITARIOS Y MAYORITARIOS/DIRECTIVOS.**

Este conflicto se materializa, precisamente, en el plano de las **estrategias anti-OPA.**, relacionadas con esa **“lucha”**, a la que antes aludíamos, entre los Oferentes y los *“managers”* de las sociedades afectadas por una OPA. Es decir: ese interés de los inversores/accionistas minoritarios, que son *potenciales destinatarios de una OPA.*, hace que **la actitud de las otras dos partes** interesadas, deba **tener siempre en cuenta** el interés de esos terceros, que son **los inversores**, porque el **“Principio de Protección del Inversor”**, constituye un verdadero **“principio general del derecho”**, en el que se refleja **todo un orden público económico, que ha de ser tutelado** -por medios eficaces, como dice el art. 51, Const.Esp.-.

Pues bien, si el interés de los socios debe ser protegido, no ya por el Derecho de Sociedades, sino también por el derecho **“del Mercado de Valores”**, no cabe duda de que esa protección les alcanzará, tanto en su condición de inversores de capital -en los mercados primario y secundario-, como en su condición de *“accionistas minoritarios”*, en el seno de *ciertas relaciones jurídicas que están a caballo entre el Derecho corporativo y las relaciones extra-societarias*, cual sucede en el caso de la inminencia de las Ofertas públicas de Adquisición. Desde este punto de vista, *una Cláusula como la que es objeto de este Dictámen podría equivaler* -prácticamente- a una *“renuncia de derechos”*, que el **art. 6º, CC.** declara **válida solamente si:**

- **no es contraria al orden público**
- **ni perjudica a terceros.**

Que sea, o no, contraria al orden público, es algo de lo que nos ocuparemos más tarde, pero ciertamente da la impresión de que -por las razones que se han expuesto, hasta el momento- es obvio que **existe el riesgo de un claro perjuicio a terceros**; es decir: un claro perjuicio a los **socios minoritarios**, que pierden una de las más viables y verosímiles oportunidades de **beneficiarse de las ventajas de una OPA.** sobre el capital social de JERRY E.

Por otro lado, también sería dable apreciar un posible **“Fraude de Ley”**, del **art. 6º, nº 4, CC.**, en relación con un tema del que trataré posteriormente: la **analogía entre esta cláusula y las restrictivas de la transmisibilidad de las acciones.** Si se admite esa analogía -y creo que debe admitirse- entonces es obvio que *la indeterminación de los motivos que justificarían una denegación del consentimiento de JERRY, a la adquisición de mayor porcentaje de participación*, puede revestir los tintes de un negocio con **“causa ilícita”**, por concurrir en él **rasgos propios del “Fraus legis”**.

En efecto: ciertamente, y sobre la base de los preceptos que reconocen la libertad de pactos, el “Acuerdo” sobre la “conformidad del Consejo de Administración” de JERRY, que termina *proyectando un influjo pernicioso sobre intereses de terceros* -a su vez impositivos de una renuncia de derechos, de ELEMENT, conforme prevé el **art. 6º, CC.-**, **se pretende alcanzar un resultado que es contrario al Ordenamiento** considerado **como un todo**⁴⁶, porque en la celebración del contrato y en la posterior actuación del Consejo de Administración de JERRY E. concurren *“una serie de actos que, pese a su apariencia de legalidad, violan el contenido ético del precepto legal en que se amparan”* (STSS. de 6 de febrero de 1957 y de 1 de abril de 1965), pero aun reconociendo que esta puede ser una visión correcta, consideramos que el mejor remedio para la situación en que se encuentra la Disponente, es **declarar la NULIDAD ABSOLUTA**, aunque tal vez el propio juego del **art. 6º, nº 4, CC.** pudiera conducir a una conclusión semejante, porque el fraude a la Ley que sirviese a una causa ilícita *no debería impedir “la*

46 STSs. de 3 de noviembre de 1992; de 5 de abril; de 30 de mayo y de 4 de noviembre de 1994.

debida aplicación de la norma que se hubiere tratado de eludir” (nuevamente, art. 6º, nº 4, “in fine”, CC.), que no sería otra que la sanción de nulidad, del art. 1275, CC., salvo que se hubieran delimitado los supuestos de denegación justificada.

II.4.2.- La validez del “Acuerdo Global de Participación”, desde la perspectiva de la “licitud” de su contenido.

II.4.2.1.- La validez del “Acuerdo Global de Participación” y el Derecho imperativo.

El primer límite de la autonomía contractual, propiamente dicho, viene determinado por la exigencia de **licitud** del **contenido** de los contratos, y en su contrafigura: la **posible ilicitud de ciertos pactos**⁴⁷. En este sentido, el art. 1255 CC. es claro y terminante.:

“Los contratantes pueden establecer los pactos, cláusulas y condiciones que tengan por conveniente, siempre que no sean contrarios a las leyes, a la moral ni al orden público”.

Así, los contratos ilícitos se definen por la **oposición a las leyes o a la moral**⁴⁸; circunstancia cuya concurrencia se determina recurriendo a **criterios objetivos** (cuando el contenido del negocio es ilícito, en sí) y **subjetivos** (cuando la intención de los contratantes, los motivos o los medios empleados son ilícitos)⁴⁹.

Desde luego, la **Ley** -dentro de los límites constitucionales- puede, entre otras formas de reacción, regular **con carácter imperativo o prohibitivo** el ejercicio de la Libertad de contratación, **proscribiendo determinados tipos de contratos o de cláusulas**⁵⁰; circunstancia que eleva al rango de factor determinante de la ilicitud de los contratos, el de su **“ilegalidad”**, en la medida en que el art. 1255 CC. dice que los contratantes pueden establecer los pactos, cláusulas y condiciones que tengan por conveniente.:

“... siempre que no sean contrarios a las leyes...”.

Así, los contratos ilícitos pueden serlo por su **oposición a las leyes**, y, desde esta perspectiva, considero que las dudas sobre la validez del pacto objeto del presente informe parecen fundadas, toda vez que -como consecuencia del orden de prelación de fuentes aplicable-cabe la posibilidad de que los contratantes hubieran infringido **alguna norma imperativa**, o que hubieran **lesionado algún principio de “honestidad”** -recuérdese que la *“honestidad”* es un criterio determinante de la validez y eficacia de los contratos mercantiles celebrados por las Sociedades, conforme previene el citado art. 118, Cdc., lo que determinaría, de conformidad con el art. 53, Cdc. que dicho “Acuerdo” -o que dicha cláusula del referido “Acuerdo”- *“no produzcan obligación ni acción en juicio”*.

Mas, si el pacto puede ser ilícito por ser **“ilegal”** o anti-legal, y -en consecuencia- por el hecho de infringir una norma imperativa o prohibitiva, **¿cuáles son y dónde se encuentran esas normas y principios?** En mi opinión, hay que considerar -ante todo- lo dispuesto en el art. 63, TRLSA., en relación con los arts. 9º, apdo. “k” y 10 de la misma Ley; preceptos que tratan -directa o indirectamente- del problema de las **“restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones”**, en la Sociedad Anónima.

47 GARRIGUES DIAZ-CAÑABATE J.: “Curso...”, cit., t. II, p. 31. DIEZ-PICAZO PONCE DE LEON, L.: cit., t. I, 4ª ed., ps. 128 y s.

48 SCHMIDT, K.: “Handelsrecht”, cit., p. 476, por su parte alude a la Ley y las buenas costumbres ó *“guten Sitten”*.

49 GARRIGUES DIAZ-CAÑABATE, J.: “Curso...”, cit., t. II, 8ª ed., p. 31.

50 DIEZ-PICAZO PONCE DE LEON, L.: cit., t. I, 4ª ed., p. 129. RODIERE/OPPÉTIT.: cit., p. 134, quienes citan los casos de **prohibiciones establecidas por normas de orden público**, en materia de, arrendamientos, contratos de seguro, etc...las normas represoras de la usura.

En efecto: hay que tener en cuenta que el acuerdo entre JERRY E. y ELEMENT supone, para ésta última, una **“restricción a la libre adquiribilidad”** de las acciones, pero que -por la misma razón- de forma indirecta supone una **correlativa restricción a la libre transmisibilidad**, porque si una persona no puede adquirir un bien que me pertenece, es obvio que yo **tampoco podré transmitirle** ese bien, aunque lo desee, por este motivo, se trata de una prohibición que, establecida a cargo, no del transmitente, sino del adquirente, **termina proyectando sus efectos sobre el primero**.

Uno de los *“principios configuradores de la Sociedad anónima”* (art. 10, TRLSA.) es, sin duda, el de la **libre transmisibilidad de las acciones**⁵¹. Y, sin embargo, es lo bien cierto que ese principio de libre transmisibilidad de las acciones puede ser objeto de *limitación*, bien sea por *voluntad de la Sociedad*, expresada en las cláusulas de sus estatutos, o bien por consecuencia de *acuerdos particulares* de quienes voluntariamente consienten en someterse a determinadas derogaciones del principio aludido⁵². Pero, el problema está en **cuáles son las personas** entre las que medie ese acuerdo.:

* *Entre los accionistas y la Sociedad*

* *entre los accionistas,*

Esto es así, porque esos acuerdos se refiere a la cuestión de la **transmisibilidad** de las acciones. Por el contrario, cuando se trata -como en este caso- de restricciones o limitaciones a la libre **“adquiribilidad”** de las acciones, es obvio que el acuerdo ha de tener por partes a la Sociedad o a sus socios **y terceros**. Cuando las partes son la **Sociedad y los terceros**, ciertamente estamos en presencia de **pactos extra-corporativos**; en presencia de relaciones **“externas”** de la Sociedad, que -por consiguiente- no forman parte del Derecho societario. Y si de los pactos extracorporativos entre socios, que se mantengan reservados *“no serán oponibles a la Sociedad”*, **¿qué decir de estos otros?**.

Ciertamente, al tratarse de *“res inter alios acta”* no puede afectar a los socios, quienes -ya sólo por ese simple hecho- no estarían obligados por esas estipulaciones y **la Sociedad no podría impedirles que vendieran sus acciones a la persona que ha prometido no adquirir más**. Pero no es este el problema que nos interesa ahora, aunque no carezca de trascendencia, **sino el problema de la validez de este pacto**.

El objeto de las medidas del **art. 63, TRLSA.** es *restringir la libertad de transmitir* las acciones; restringirla, pero **no suprimirla totalmente**, porque la transmisibilidad de las acciones es *inderogable*⁵³. La referencia a las cláusulas estatutarias debe hacerse constar, también, *en los propios títulos*.

Las restricciones son de tres clases; a saber.:

* *atribución de derechos preferentes de adquisición*

* *clausulas de “consentimiento” (“clauses d’agrement”)*

* *establecimiento de condiciones que ha de reunir el adquirente*

51 BROSETA PONT,M.: **“Restricciones estatutarias a la libre transmisibilidad de acciones”**, edit. TECNOS,S.A., 2ª ed., Madrid, 1984, p. 18. SANCHEZ CALERO,F.: **“Instituciones de Derecho mercantil”**, t. I, 22ª ed., edit. McGRAW-HILL, Madrid, 1999, p. 335. GALÁN LÓPEZ,C.: **“Cláusulas de “autorización” o “consentimiento” a la transmisión de las acciones”**, en VV.AA.: **“Derecho de Sociedades anónimas”**, t. II, **“Capital y acciones”**, vol. 2º, coord. por A.Alonso Ureba, J.Duque Domínguez, G.Eesteban Velasco, R. García Villaverde y F.Sánchez Calero, edit. CIVITAS,S.A./FACULTADES DE DERECHO DE ALBACETE Y TOLEDO, Madrid, 1994, p. 1033. RODRÍGUEZ RUIZ DE VILLA,D.: **“Las Cláusulas estatutarias limitativas de la transmisión de acciones. Ocho años de práctica registral y jurisprudencial (1990-1997)”**, edit. ARANZADI,S.A., Pamplona, 1998, p. 19.

52 BROSETA PONT,M.: **“Restricciones estatutarias...”**, cit., p. 19. SÁNCHEZ CALERO,F.: **“Instituciones...”**, cit., p. 335.

53 (BROSETA PONT,M.: **“Restricciones estatutarias...”**, cit., ps. 20 y ss.)

La introducción de cláusulas semejantes en los estatutos sociales se contempla por diversos preceptos, desperdigados a lo largo del **Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas**, aprobado, por **RDLeg. nº 1564/1989, de 22 de diciembre**; una fragmentación normativa sistemática que se explica, tal vez -o, mejor: que se describe- en términos de *distinción entre los aspectos estructurales de la figura* -su dimensión estática-, y *aspectos funcionales o dinámicos*. Con esto se quiere indicar que algunas disposiciones mencionan estas limitaciones a la libre transmisibilidad *en su estructura*, atendiendo a sus requisitos de *objeto, contenido y forma*; atendiendo a los *elementos reales y formales*, mientras que -por el contrario- otros preceptos atienden a *regular el "iter" constitutivo* de estas acciones con transmisibilidad limitada, concibiéndolo como un *supuesto especial de modificación estatutaria*, con todo lo que éllo comporta.

Así, en primer término, el **art. 9º, apdo. k)** contempla como mención estatutaria *"las restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones, cuando se hubiesen estipulado"*. Es decir: que cuando se estipule la introducción de estas restricciones, la única forma que de que pasen a integrarse en el *"Derecho corporativo"* de la Sociedad afectada, es haciendo que *se inserten en el contenido de los estatutos sociales*.

Igualmente, el **art. 63, nº 1, TRLSA.** establece que solamente serán válidas *"frente a la Sociedad"* las restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones *"cuando recaigan sobre acciones nominativas y estén expresamente impuestas por los estatutos"*. De este modo, el precepto se ocupa de los *"elementos reales"* y los elementos *"formales"* de la figura, considerados en su perspectiva estática o estructural. En cuanto a los primeros, queda bien claro que -al contrario que en la legislación anterior- *ya no cabe* establecer semejantes restricciones *sino solamente respecto de acciones "nominativas"*, siendo imposible que se establezcan, cuando menos con los efectos que previenen estos preceptos, sobre acciones *"al portador"*.

En nuestra legislación de Sociedades anónimas, la nominatividad de los títulos representativos de las acciones constituye **una opción voluntaria** reconocida por la Ley, que -en definitiva- podría reconducirse a la Libertad de Empresa, en cuanto engloba la libertad de organización de la estructura del accionariado de la Anónima. Así, el **art. 9º, apdo. g), TRLSA.**, establece, como mención necesaria de los **estatutos sociales** de la SA., y para el caso de que se prevea que las acciones estarán **representadas por títulos**, el que se indique **si serán nominativas o al portador**. Esto sugiere **libertad de elección**; libertad que debe ponerse en relación con la **Autonomía estatutaria**, proclamada en el **art. 10, TRLSA.** Pero, sobre todo, este postulado encuentra un reflejo fiel e indiscutible en los **arts. 51 y 52, TRLSA.** El primero de ambos reconoce el principio general de la libertad de elegir si las acciones se representarán por medio de **anotaciones en cuenta**, o bien **por medio de títulos-valores**. Y, en este segundo caso, el **art. 52, TRLSA.** dispone que las acciones representadas por títulos *"podrán ser nominativas o al portador"*.

Mas, por otra parte, la referida libertad de organización societaria encuentra un cuádruple límite, representado por cuatro supuestos -más bien, cuatro **categorías de supuestos**- en los que la Sociedad o sus fundadores no pueden elegir entre una u otra forma de designación del titular de las acciones/documento, sino que se encuentra ante la *imposición "ex lege" de la forma nominativa*, tal como la prevé el mismo **art. 52, TRLSA.**, respecto -entre otros supuestos- del caso de las acciones sometidas a **restricciones a su libre transmisibilidad**. Supuesto que, por lo que hace al Derecho extranjero, parece insinuarse -p.e.- en el **art. 627, nº 8, OR.** y en el **art. 2355, párr. 3º, Cod.civ.it.**, que prevén como posible mención estatutaria, las *"restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones nominativas"*, de donde se deduce que *para que quepa imponer esas limitaciones, es preciso renunciar a la forma "al portador"*.

En cuanto a los requisitos “formales” -si es que la imposición de la forma “nominativa” no lo es, ya, de por sí- la validez y eficacia de estas limitaciones presupone su *introducción como cláusulas estatutarias*.

Por lo que hace a los aspectos reales y *de contenido*, el mismo **art. 63, TRLSA**. establece varias previsiones de interés; a saber: en su **nº 2** establece un límite sustantivo de enorme importancia; a saber: que “*serán nulas las cláusulas estatutarias que hagan prácticamente intransmisible la acción*”. Y el citado **art. 63, nº 3, TRLSA**. se ocupa de un problema que preocupaba sensiblemente a la doctrina mercantilista; a saber: el de las llamadas “*cláusulas de consentimiento*”. En este sentido, el precepto dispone lo siguiente.:

“... 3. La transmisibilidad de las acciones sólo podrá condicionarse a la previa autorización de la sociedad, cuando los estatutos mencionen las causas que permitan denegarla...”.

En este sentido, es importante señalar que el Punto o Cláusula Primera del “Acuerdo”: “*Toma de participación accionarial en JERRY E., S.A.*”, cuando establece o dispone que la “*participación estable* -el 5 del capital social, adquirido por ELEMENT, en el capital de la Sociedad “*target*”- *podrá incrementarse, durante los dos próximos años, siempre que cuente con la conformidad del Consejo de Administración de JERRY E....*”, **NO MENCIONA NINGUNA CAUSA CONCRETA DE DENEGACIÓN** de esa “conformidad”. Y no se diga que el supuesto no es comparable al del **art. 63, nº 3, TRLSA.**, porque -bien por el contrario- la *analogía* resulta absolutamente evidente:

* En los dos casos se atenta contra uno de los “*principios configuradores de la Sociedad anónima*” (**art. 10, TRLSA.**), porque es imposible admitir que sea principio esencial la libre transmisibilidad, sin reconocer -acto seguido, e inevitablemente- el **principio de la “libre adquiribilidad”**.

* No salva este inconveniente ni siquiera el hecho de que se esté hablando de un pacto contractual, por el que ELEMENT **renuncia a ese derecho**, toda vez que **tal apreciación sería falsa**: ELEMENT, en realidad, **NO HA RENUNCIADO AL DERECHO DE ADQUIRIR ULTERIORES PARTICIPACIONES**, ya que -precisamente- el texto de la referida cláusula parte de la premisa de que su “*participación estable podrá incrementarse, durante los dos próximos*”.

Y tampoco puede renunciar a un derecho esencial en materia contractual, cual es el de la determinación del objeto del contrato, aunque de éste me ocuparé posteriormente.

El problema es que, como ya indiqué al principio, en el EXPONENDO Nº DOS, se hace constar que ELEMENT.:

“... es una empresa con actividades... en el sector de la producción y comercialización de energía eléctrica y de suministro de gas natural en todos los segmentos comerciales, sin que tenga intereses contrapuestos con los de JERRY E. que fueran obstáculo para la adopción de los compromisos del presente Acuerdo”.

Y este reconocimiento mutuo -por tanto, también por parte de los Administradores de JERRY E.- de que **no existe contraposición de intereses** entre ella y ELEMENT, es de enorme importancia, a los efectos del presente supuesto. En efecto: la razón fundamental que justifica la introducción de **cláusulas limitativas** a la libre transmisibilidad de las acciones, en el seno de **grandes sociedades anónimas** no es otra que levantar **barreras frente a las tomas de control externas**⁵⁴; una razón que -por otra parte- suscita

54 GALÁN LÓPEZ, C.: “Cláusulas de “autorización” o “consentimiento”...”, cit., p. 1038.

graves DUDAS SOBRE SU LICITUD, toda vez que constituye otra manifestación adicional del problema de la inadmisble tendencia a confundir el interés social, con el interés particular de los administradores.

Pues bien: en el hipotético caso de que ese fundamento resultase lícito y admisible, **el Acuerdo habría supuesto una perversión del mismo**, ya que si se quieren evitar esas tomas de control, pero -al propio tiempo- se **reconoce** aquella entidad que, precisamente, trata de adquirir ese control fué considerada como **idónea**, porque no ostentaba *intereses contrapuestos* con los de JERRY E. que fueran obstáculo para la adopción de los compromisos del Acuerdo, resulta difícil de cocebir sino como una **muestra clara de arbitrariedad inadmisble**, el que se le prohíba sistemáticamente esa adquisición... **SIN ADUCIR NINGUN MOTIVO QUE HUBIERA SIDO FIJADO DE ANTEMANO.**

* Por otra parte, la **analogía** ente el pacto del “Acuerdo Global”, y el fenómeno de las cláusulas **limitativas de la transmisibilidad** de las acciones se hace **más intensa y evidente**, todavía, si se tiene en cuenta la **incidencia de y sobre el fenómeno de la OPA.**

En efecto: que la prohibición de adquirir puede funcionar claramente como una prohibición de transmitir las acciones, se hace más evidente desde el momento en que **el adquirente desea formular una OPA.**; es decir: una **oferta pública y general**, de forma que el sometimiento a una autorización del Consejo de Administración **equivale a someter a esa autorización a todos los accionistas que podrían acudir a la OPA.** Y esta circunstancia revela un posible **DOBLE FUNDAMENTO DE ILICITUD** del pacto.:

- Como pacto *“contra legem cogentem”*
- Como pacto *ilícito por ilicitud de la causa.*

II.4.2.2.- La validez del “Acuerdo Global de Participación”, la Moral y el Orden público contractuales.

También existe un **conjunto de convicciones de orden ético y de valor**, que se conocen como **“la Moral”**, y que constituyen otro límite de la autonomía contractual que incide **directamente sobre la Causa del contrato**, determinando la **nulidad o ineficacia** del mismo. Pues bien: aquí podría manifestarse el problema de la potencial **contradictoriedad e incongruencia** de la Cláusula Primera: **ya que reconoce un derecho y luego lo suprime “de facto”**. Lo SUPRIME, y no lo limita, o lo ordena o lo disciplina, **PRECISAMENTE PORQUE UN DERECHO QUE SE OTORGA BAJO CONDICIONES DE INDETERMINACIÓN TALES, EN CUANTO A LA VOLUNTAD DEL CONCEDENTE, ES UN DERECHO QUE NO SE HA CONCEDIDO.** Pero entonces, supuesto que la Causa del acuerdo era la que se ha descrito, **AQUÍ PARECE HABER UNA CIRCUNSTANCIA que COLISIONA CON UN SENTIDO MÍNIMO DE LA ÉTICA CONTRACTUAL.**

El “Orden público” es otro límite de la Libertad contractual; un límite, cuyo propio concepto o cuya misma noción **no son fáciles de delimitar**. El Código civil español parece configurar al Orden público como **la organización general de la Comunidad o sus principios fundamentales y rectores**, de modo que su contenido quedaría sustraído a la voluntad de los particulares, incluso a falta de normas legales imperativas⁵⁵.

A este respecto, se habla del Orden público económico, dentro del cual cabe considerar que se engloban: el **“Principio de Protección del Inversor”**; principio que -por las razones que veremos más adelante- entiendo que también puede quedar en entredi-

55 DIEZ-PICAZO PONCE DE LEON,L.: cit., t. I, 4ª ed., p. 130.

cho por una cláusula como la expuesta. Y el **principio de sometimiento a las “Normas de Conducta”**, tal como lo establecía el antes mencionado **art. 78, LMV**.

Quiero recordar que dicho precepto establece que “... *los emisores... deberán respetar las siguientes normas de conducta:*

a) Las normas de conducta contenidas en el presente Título...”; es decir: en el **Título VII** de la **LMV. nº 24/1988**.

Las referidas normas de conducta se encuentran en los **art. 79** al **83**; precepto continentes de normas caracterizadas por un primer rasgo, que es el de **su concentración**⁵⁶. Esta normas fueron desarrolladas en el **Capítulo II, RD. 629/1993**, y constituyen *verdaderas normas jurídico-positivas*, dotadas de obligatoriedad. Poseen un carácter muy “*minimalista*”, y en ellas, se recurre con frecuencia a la técnica de los “*conceptos jurídicos (e, incluso, económicos) indeterminados*”, reclamando su aplicación una *interpretación teleológica* o “sustancialista”, toda vez que la razón de ser de tales normas se resume en la necesidad de aplicar una técnica de regulación jurídica flexible, a situaciones que se caracterizan por la complejidad de intereses en presencia⁵⁷. Las “**Normas de Conducta**”, contenidas en el **Título VII, LMV.**, agrupan un conjunto de disposiciones dirigidas a un **colectivo heterogéneo de destinatarios**.

Especial interés reviste, a mi entender, el **art. 83, LMV.** que impone a sus destinatarios el deber de.:

“... adoptar las medidas pertinentes para que en la toma de decisiones no surjan conflictos de interés, en el seno de la propia entidad”.

¿Es aplicable este precepto a JERRY E.?. **Pudiera ser que si**, porque el citado **art. 83, LMV.** se refiere, entre otros sujetos, a las.:

“... demás entidades que actúen, o presten servicios sobre asesoramiento de inversiones, en los mercados de valores...”;

sugiriendo esa conjunción adversativa, que existen dos tipos de sujetos, afectados por el precepto; a saber: por una parte, aunque se citen en segundo lugar, las “*entidades que presten servicios de asesoramiento sobre inversiones*”, que no nos interesan, ahora. Y, en segundo lugar -aunque citadas en primer término- “*entidades que actúen en los mercados de valores*”; dada la amplitud del término “actúen”, pudiera ser que se tratase de entidades cotizadas que, por consiguiente, hayan de remitir continuamente información a las autoridades rectoras de los mercados.

Es posible que una interpretación amplia del precepto -que se mantiene dentro de la estricta literalidad de sus términos- permita llegar a la conclusión de que JERRY E. está **OBLIGADA A ADOPTAR LAS MEDIDAS PERTINENTES PARA EVITAR QUE SURJAN ESOS CONFLICTOS DE INTERESES**.

56 TAPIA HERMIDA,A.J.: “Las Normas de actuación...”, cit., p. 320.

57 SANCHEZ CALERO,F.: “Instituciones...”, cit., t. II, 19ª ed., p. 259. TAPIA HERMIDA,A.J.: “Las Normas de actuación...”, cit., p. 321.

III.- POSIBILIDAD DE PRESENTAR UNA OFERTA PÚBLICA DE ADQUISICIÓN SIN AUTORIZACIÓN DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DE LA SOCIEDAD "TARGET", Y LA COMPETENCIA DE ÉSTE PARA EXIGIR EL CUMPLIMIENTO DEL PACTO. POSIBLE RESPONSABILIDAD DE LOS ADMINISTRADORES.

III.1.- La formulación de OPA. sin autorización del consejo.

A pesar de mi convicción de que probablemente el "Acuerdo", siquiera en el Punto o Cláusula objeto del presente Dictámen, se halle viciado, es lo cierto que el vicio, incluso aunque pudiera determinar la nulidad absoluta de dicho pacto o cláusula, **no es aparente**, de forma que requeriría de una **intervención de la Autoridad judicial, con objeto de declarar que ese vicio existe**, y que -por tanto- el Contrato -o, al menos, esa cláusula- es **nulo**. Por este motivo, hay que reconocer que la tentativa por parte de ELEMENT, de formular una OPA. a los accionistas de JERRY E., sin haber obtenido la autorización del Consejo de Administración de esta última, como sociedad "*target*", podría presentar -en una primera aproximación- la **aparición de incumplimiento contractual**. Mas, con independencia de ésto, procede analizar **hasta qué punto poseería eficacia obstativa práctica**, respecto de la formulación de la OPA., la ausencia de consentimiento del Consejo de Administración.

Sin duda, la formulación de una OPA. es un **proceso complejo**, dividido en varias etapas o fases, que nuestro Ordenamiento regula en el **Capítulo II, RD. 1197/1991**. En opinión del Prof. SANCHEZ CALERO, dichas fases son **cinco**; a saber.:

- a) La de *presentación*.
- b) La de *suspensión de cotización* de los valores afectados.
- c) La de *limitaciones a la actuación del órgano de administración* de la Sociedad afectada.
- d) La de *Autorización*, y -por fin-
- e) La de *incidencias, aceptación y liquidación*⁵⁸.

Durante las **primeras fases**, la formulación de una **OPA.** constituye una **operación delicada**, que, podría nacer herida de muerte, si no se tuviese en cuenta un hecho fundamental; una distinción fundamental de principios rectores: **el Secreto**, frente a **la Publicidad**. El régimen jurídico de la OPA. contempla varios trámites de **publicidad**: tanto respecto de la propia "publicación de la Oferta" -**arts. 18 y 33, RD.OPAS.**; referido el último a las OPAs. competidoras-, como de sus modificaciones -**art. 22, RD.OPAS.**-, etc... **Pero** esa publicidad se produce y **sólo puede producirse**, cuando la OPA. **sea presentada**. **En cambio** -al contrario que en la ulterior fase de presentación, y también al contrario de cuanto sucede, p.e., en el caso de la Fusión- las etapas preparatorias de la OPA. se caracterizan por el **estricto sigilo**.

La **fase de preparación debe ser secreta**, ya que en élla no existe **riesgo** para el interés de los accionistas destinatarios de la Oferta, sino -bien al contrario- **para el Oferente**, porque las filtraciones de información sobre sus intenciones podrían producir una elevación desmesurada del precio de los valores a adquirir. Esto significa, precisamente, que no parece posible que el Consejo de Administración de JERRY E. pueda hacer mucho por frustrar la OPA., siempre y cuando el secreto sea máximo. Luego,

58 SANCHEZ CALERO,F.: "Instituciones...", cit., t. II, 18ª ed., p. 270

cuando se proceda a la “**formulación**”, poco importará, porque **entrará en juego el art. 14, RD.OPAs.**, paralizando la actividad hostil de los administradores de la Sociedad “*target*”. El problema reside en el hecho de que, entre esta fase y la anterior, media una tercera: la “**fase de autorización**”. En efecto, el **art. 17, nº 1, RD.OPAs.** establece -bajo la rúbrica “**Autorización de la Oferta**”- lo siguiente.:

“La Comisión Nacional del Mercado de Valores examinará el folleto y la documentación adjunta al mismo, autorizando o denegando la Oferta. La Comisión podrá recabar del Oferente la aportación de la información adicional necesaria...”.

Y en estas circunstancias surge la cuestión de si la CNMV. puede, o no, denegar la autorización de la OPA., por el simple hecho de que el Oferente se haya comprometido a no formular dicha oferta, frente a la propia Sociedad “*target*”, a través de un acuerdo con su órgano de administración. Y, en este sentido, estimo que la respuesta ha de ser **negativa**: **LA CNMV. NO PUEDE UTILIZAR SU POTESTAD AUTORIZATORIA, PARA INCIDIR SOBRE RELACIONES CONTRACTUALES ENTRE LA SOCIEDAD “TARGET” Y EL OFERENTE, QUE NO AFECTEN DIRECTAMENTE A LOS ACCIONISTAS DESTINATARIOS.**

Es indudable que, si la Proponente de la OPA. ha participado como contratante, en un acuerdo habido con los Administradores de la Sociedad “*target*”, por cuya virtud aquélla *se obligaba a no adquirir más de un cierto porcentaje del capital social de esta última*, dicho acuerdo -habido con los requisitos fundamentales de validez de los contratos- constituirá un verdadero contrato, y tendrá una eficacia vinculante, cuya eficacia -en una de sus facetas- supone la posibilidad de **hacer uso de los mecanismos que el Ordenamiento proporciona, para imponer coactivamente el cumplimiento de ese deber.**

Ahora bien, la cuestión que se suscita es **si la CNMV. está, o no, habilitada para constituirse en instrumento jurídico de satisfacción de las pretensiones, vinculadas a la ejecución forzosa de la Obligación negativa.** Y en este sentido, a mi entender, la respuesta únicamente puede ser **negativa**. En efecto, la CNMV. desarrolla un control calificado de “**administrativo**”, lo que no debe extrañar en absoluto, puesto que el **art. 13, LMV.** establece que.:

“Se crea la Comisión nacional del Mercado de Valores, a la que se encomiendan la supervisión e inspección de los mercados de valores y de la actividad de cuantas personas físicas y jurídicas se relacionan en el tráfico de los mismos, el ejercicio sobre ellas de la potestad sancionadora y las demás funciones que se le atribuyen en esta Ley...”.

Y, si a lo dicho se añade que el **art. 14, LMV.** califica a la CNMV. como.:

“... un Ente de derecho público con personalidad jurídica propia y plena capacidad pública y privada, que se regirá por lo dispuesto en la presente Ley y disposiciones que la desarrollen, entendiéndose comprendida en el número 5 del artículo 6º de la Ley 11/1977, de 4 de enero, General Presupuestaria...”,

no podrá por menos que llegarse a la conclusión de que nos enfrentamos con una “**Administración pública**” -aunque sea de las calificadas como *independientes*-, que desarrolla “**funciones**” públicas, las cuales se manifiestan en actos administrativos.

Como consecuencia de éello, el propio **art. 14, párr. 2º, LMV.** dispone lo siguiente.:

“... En el ejercicio de sus funciones públicas y en defecto de lo dispuesto en esta Ley y en las disposiciones que la desarrollen, la Comisión Nacional del Mercado de Valores actuará con arreglo a la Ley de Procedimiento Administrativo...”.

Ahora bien: la referencia a la “*Ley de Procedimiento Administrativo*” debe -en la actualidad- entenderse referida a lo dispuesto en la **Ley nº 30/1992, de 26 de noviem-**

bre, de Régimen jurídico de las Administraciones Públicas y del Procedimiento administrativo común (en adelante, nos referiremos a ella como: LRJAPyPAC.), modificada por la **Ley nº 4/1999, de 13 de enero**.

Pues bien: el **art. 3, LRJAPyPAC.**, cuando establece los “**Principios Generales**” de la actividad administrativa, sienta una serie de reglas y criterios de enorme importancia a los efectos que ahora nos interesan. Especialmente trascendente nos parece la afirmación de que las Adinistraciones públicas.:

“... actúan... con sometimiento pleno a la Constitución, a la Ley y al Derecho...”,

añadiendo -a continuación- que.:

“... Igualmente, deberán respetar en su actuación los principios de buena fe y de confianza legítima...”.

Pues bien: en este sentido, la modalidad de control administrativo que la CNMV. despliega en materia de OPAs. se configura como una *potestad cuyos límites deben venir establecidos por la Ley junto con el ulterior desarrollo reglamentario*.

Ahora bien, de acuerdo con lo dispuesto en los **arts. 117, nºs 1 y 3, Const.Esp. y 2º de la Ley Orgánica nº 6/1985, de 1 de julio, del Poder Judicial** (en adelante, se citará: LOPJ.), se establece que.:

“La justicia emana del pueblo y se administra en nombre del rey por Jueces y Magistrados integrantes del Poder Judicial, independientes, inamovibles, responsables y sometidos únicamente al imperio de la Ley...”,

y que .:

“El ejercicio de la potestad jurisdiccional en todo tipo de procesos, juzgando y haciendo ejecutar lo juzgado, corresponde exclusivamente a los Juzgados y Tribunales determinados por las leyes...”.

De este modo los órganos de la **Administración de Justicia** tienen el **monopolio legal y constitucional** del ejercicio del “Poder Judicial”, consistente en.:

- * **juzgar**
- * y en **hacer ejecutar** lo juzgado.

Si a esto se añade -de conformidad con el **art. 117, nº 5, Const.Esp.**- el principio de “**Unidad jurisdiccional**”, como base de la organización y funcionamiento de los Tribunales; un principio que obsta a la existencia de jurisdicciones especiales, no parece que pueda construirse una “jurisdicción financiera o bursátil”, representada por la CNMV, con poder para “juzgar y hacer ejecutar lo juzgado”, respecto de materias contractuales-privadas, aunque tengan relación con las operaciones de los mercados de valores y del mercado del control societario.

Lo que sí tiene atribuido la CNMV. son potestades *administrativas* de diversa índole, que podrían tener repercusión o incidencia, eventualmente, sobre los hechos objeto del presente Dictámen; a saber.:

* Ante todo, le corresponden potestades de “*supervisión e inspección de los mercados de valores y de la actividad de cuantas personas físicas y jurídicas se relacionan en el tráfico de los mismos*”,

* También le corresponden potestades “*autorizatorias*”, ya que el **art. 17, nº 1, RD.OPAs.** establece -bajo la rúbrica “**Autorización de la Oferta**”- lo siguiente.:

*“La Comisión Nacional del Mercado de Valores examinará el folleto y la documentación adjunta al mismo, autorizando o denegando la Oferta. La Comisión podrá recabar del Oferente la **aportación de la información adicional necesaria...**”.*

Pareciera como si a la CNMV. le fuesen reconocidas **solamente dos posibles opciones**; a saber.:

* o bien **“autorizar”**

* o bien, **“denegar”** la autorización.

La cuestión a dilucidar, en este ámbito es la de **si la CNMV. podría, o no, denegar la autorización** para la formulación de la OPA. solicitada, **basándose en el hecho de que la Oferente incumple el pacto habido con los administradores de la “target”**.

En este sentido, y por otra parte, no hay que olvidar el carácter **reglado** del procedimiento de autorización de una OPA.; caracter que se traduce, ante todo -y como dispone el **art. 17, nº 2, RD.OPAs.-** en que.:

“El acuerdo de denegación deberá ser motivado y fundamentarse en el incumplimiento de lo previsto en el presente Real Decreto o en la Ley 24/1988, de 24 de julio, del Mercado de Valores, y demás normativa aplicable...”⁵⁹

Así pues, la resolución denegatoria **deberá ser motivada**, pero no sólo en términos estrictamente formales, sino **también sustantivos**, ya que el fundamento de esa denegación deberá consistir en el incumplimiento de lo dispuesto en la **LMV., en el propio RD.OPAS. y demás normativa aplicable**.

Pues bien, en mi opinión, **ni la LMV., ni el RD.OPAs. prohíben la formulación de la misma, por el simple hecho de que exista un acuerdo de no formularla**, ya que -insisto- ese acuerdo es *“res inter alios acta”*, respecto de los accionistas, que son los destinatarios de la Oferta, y cuyos son los intereses por los que ha de velar la CNMV.

Por otra parte la **“demás normativa aplicable”** no creo que incluya las disposiciones sobre obligaciones y contratos; sobre su validez y eficacia; sobre su poder vinculante, porque esa interpretación conduciría a dos consecuencias inadmisibles.:

* **Hurtar competencias a los Tribunales de Justicia**

* **Perjudicar innecesaria e indebidamente a los accionistas minoritarios.**

Mas el problema no termina aquí, porque hay que tener en cuenta que, si -de conformidad con el **art. 16, LMV.-** las **resoluciones** adoptadas por la CNMV. *“pondrán fin a la vía administrativa y serán recurribles en vía **contencioso-administrativa**”*, no cabe obviar la **POSIBILIDAD DE QUE EL ACTO DE AUTORIZACIÓN DE LA OPA. PUDIERA SER OBJETO DE RECURSO CONTENCIOSO-ADMINISTRATIVO**, de acuerdo con lo dispuesto en la **Ley nº 29/1998, de 13 de julio, de la Jurisdicción Contencioso-Administrativa**. De esta cuestión nos ocuparemos, posteriormente.

⁵⁹ DEL CAÑO PALOP,J.R.: “Supervisión por la Comisión Nacional del Mercado de Valores...”, cit., ps. 227 y ss.

III.2.- Medidas que puede adoptar el Consejo de Administración de La Sociedad “Target”, para entorpecer o paralizar el desarrollo de la oferta pública. Posible aplicación de lo dispuesto en el art. 14 del RD. nº 1197/1991.

III.2.1.- Medidas jurídicas que puede adoptar la Sociedad “Target”.

Frente a la tentativa de ELEMENT, de formular una OPA. “hostil”, sin contar con la autorización del Consejo de Administración de JERRY E., éste podría adoptar tres grandes tipos de medidas; a saber:

- a) Medidas de índole **jurídica, basadas** en el presupuesto de la **validez de la cláusula prohibitiva**
- b) Medidas de índole **societaria-financiera**, tendentes a **frustrar el éxito de la OPA.**
- c) Medidas de carácter **jurídico-societario**, orientadas a **frustrar el ejercicio del poder político**, vinculado a las acciones adquiridas.

Por lo que a las primeras se refiere, se trata de medidas que tienen que ver con el hecho de que, ora porque -pese a todo- el Acuerdo se considerara válido, ora bien porque, pese a estar viciado de nulidad el “Acuerdo”, se precisa de una declaración judicial de la misma, *mientras que Contrato no haya quedado invalidado subsiste en el tráfico jurídico, y cuando menos genera la apariencia de obligatoriedad y de necesidad de su cumplimiento*; circunstancias que ponen en funcionamiento los resortes y recursos que reconoce el Ordenamiento jurídico para **amparar y garantizar el cumplimiento de las obligaciones contractuales**. Y, en este sentido, se cometería -posiblemente- un error si se considerara que la única eficacia de las obligaciones negativas fuese la que se recoge en los **arts. 1099** y su antecedente, porque no podemos olvidar que estamos hablando de una verdadera “obligación”, y de una obligación que nace “*ex contractu*”. Por consiguiente -y ante todo-, no podemos olvidar que ese fin “típico” de la Obligación, sobre el que versa el interés -particular, pero legítimo- del Acreedor, también puede ser obtenido o alcanzado a través de estas otras vías jurídicas.

Pareciera que hemos de excluir la posibilidad de la intervención de un Tercero -el *cumplimiento específico por un tercero*-, que ejecute u observe personalmente a ese deber de prestación. En consecuencia, nos queda el propio *Deber de cumplir prestación*. En efecto: con independencia de que la relación obligatoria quede sometida a -y amparada por- los **srts. 1156, 1157, 1166 al 1171 CC.**, sucede que, habida cuenta la naturaleza de su fuente -el “*Contrato*”-, la aplicación del **art. 1091, CC.** determinaría la plena vigencia, en este ámbito, del principio “*pacta sunt servanda*”, que se refleja en una larga serie de decisiones jurisprudenciales, como las **STs. de 26 de enero de 1981; de 15 de octubre de 1986; de 8 de febrero de 1989; de 9 de julio de 1987; de 24 de marzo; de 7 de abril y de 30 de mayo de 1995**, etc...

Por si fuera poco, es preciso señalar que, junto al “fin típico” de la Obligación, existe otro fin **subsidiario ó genérico** del derecho de crédito, tendente a impedir que la transgresión del deber de cumplir la prestación, que incumbe al Deudor, quede desprovista de sanción. Tal sucede porque, junto al interés específico del Acreedor, en obtener la prestación prometida, **coexiste el interés general del Ordenamiento, en no permitir comportamientos dañosos, sea en la esfera contractual, como en la extracontractual**⁶⁰.

60 Vid. **CAPILLA RONCERO, F.**: cit., ps. 37 y ss, en especial, ps. 41 y ss., quien señala que cuando no cabe una ejecución específica -pero también en otros casos, en los que la prestación ha sido mal ejecutada-, surge la obligación de **reparar el daño**, que es **ontológicamente distinta** de la obligación original. Esta obligación es la que viene mencionada en preceptos como los arts. 1101 y 1150 CC., y guarda una **esencial identidad de fundamento con la obligación de reparación que establece el art. 1902 CC.** Y, en la doctrina italiana, vid. **GIORGIANI, M.**: p. 153, en relación con lo dispuesto en el art. 1218 del *Codice civile* italiano.

Pues bien; este fin “genérico” se ampara y se logra a través de dos vías.:

- a.- La ejecución forzosa mediante “*por equivalencia*”; es decir: en forma de indemnización de daños y perjuicios, *que sustituyen a la prestación “in specie”*.

En este sentido, hay que señalar que -como consecuencia de la propia fuerza vinculante del Contrato- la **Indemnización por incumplimiento** puede llegar a incluir los “**daños morales**”, directos o indirectos, derivados del simple hecho de no cumplir; del simple hecho de no cumplir lo pactado -**STs. de 6 de diciembre de 1912** y de **9 de mayo de 1984**-, sea cual sea el objeto de la contravención -**STs. de 17 de julio de 1987**-; daños morales cuya reclamación es más evidente en el caso de los incumplimientos **dolosos**, como señala la **STs. de 20 de julio de 1988**.

En este sentido, los administradores de JERRY podría intentar **ejercer una acción individual de responsabilidad contra los administradores de ELEMENT.**, e incluso podrían intentar ejercitarla **contra los representantes de ELEMENT en el Consejo de JERRY**.

Esa acción se basaría, ciertamente, en el hipotético **incumplimiento de contrato**; circunstancia que determinaría la posibilidad de que -incluso aunque no hubiera perjuicios acreditados- se les reclamase la **indemnización del daño moral**, que al parecer se ha concedido por nuestros Tribunales de Justicia, al considerarse que **el mero incumplimiento del Contrato es, ya, de por sí, dañoso**.

Claro que, a estos efectos, deberían concurrir los elementos constitutivos de la Responsabilidad Civil.:

- * **acción u omisión**
- * **ilícitud**
- * **culpabilidad**
- * **resultado dañoso**
- * **Relación de causa-efecto**⁶¹.

En mi opinión, la cuestión sería IMPUGNAR el elemento “ANTI JURIDICIDAD” y el elemento “DAÑO” .

- b.- El derecho de *resolución* por incumplimiento, con la correlativa “*resitutio in integrum vel in pristinum*”.

En efecto: si ha habido una infracción cualquiera del contenido de un contrato válido, el Ordenamiento jurídico privado; el Derecho patrimonial, reacciona a través de una serie de medidas que pueden consistir, p.e., en pedir la resolución del contrato; resolución que solamente tiene lugar en los contratos **bilaterales o sinalagmáticos** -conforme previene el **art. 1124, CC.-**, en la forma de condición resolutoria “*tácita*”, lo que no obsta a que existan condiciones resolutorias **expresas**, que pueden incluirse como cláusulas, incluso en aquellos contratos que no sean bilaterales perfectos o sinalagmáticos.

61 SÁNCHEZ CALERO, F.: **Comentario al Artículo 135**, en “**Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas**”, t. IV, “**Administradores. Artículos 123 a 143**”, dir. por F. Sánchez Calero, edit. EDITORIAL REVISTA DE DERECHO PRIVADO/EDITORIALES DE DERECHO REUNIDAS, Madrid, 1994, ps. 243 y ss. POLO SÁNCHEZ, E.: **Comentario al Artículo 135**, en URÍA GONZÁLEZ, R., MENÉNDEZ MENÉNDEZ, A. y OLIVENCIA RUIZ, M.: “**Comentario al régimen legal de las Sociedades mercantiles**”, t. VI, “**Los Administradores y el Consejo de Administración de la Sociedad Anónima (Artículos 123 a 143 de la Ley de Sociedades Anónimas)**”, edit. CIVITAS, S.A., Madrid, 1992, p. 373

Para que entre en juego la condición resolutoria del **art. 1124, CC.** es preciso que el incumplimiento sea **esencial**, y que no consista en la infracción de una simple obligación accesoria o subsidiaria. Pero, la autonomía de la voluntad podría modular este principio, extendiendo la posibilidad de resolución a otros incumplimientos. *Y -en efecto- parece que esto es lo que sucede, en el caso de JERRY E./ELEMENT*, porque una vez más el **“Acuerdo Global de Participación”** contiene una cláusula -la QUINTA- que, bajo el título *“Sentido del Acuerdo”*, establece, en su párrafo primero que.:

“Es deseo de ambas partes,..., el dar un carácter global y único a los compromisos que se recogen en el presente Acuerdo y dotarles así de vinculación a todos ellos, de forma que el no cumplimiento de uno de los mismos pudiera aparejar, a voluntad de otra parte, la desvinculación respecto de uno o todos los otros compromisos...”

Mas, ¿qué sentido y que virtualidad tendría una medida semejante, en el caso que nos ocupa?.

Ante todo, los propios términos de la cláusula lo dejan bien claro: la Parte *“in bonis”* podría, a voluntad, **“desvincularse”** de todos o de algunos de los compromisos asumidos.

Ahora bien, del mismo modo que la existencia del vicio en el Acuerdo, incluso aunque fuera determinante de su nulidad -como no es aparente- requeriría de una **intervención de la Autoridad judicial**, con objeto de declarar que dicho vicio existe y anula el Contrato, **así también la resolución o desvinculación TAMBIÉN REQUERIRÍA DE una cierta INTERVENCIÓN JUDICIAL**, porque el Ordenamiento jurídico proscribire -salvo casos excepcionales- la *“Autotutela privada”*. De todos modos hay que advertir que el **art. 1100, párr. 3º, CC.**, relativo a la **Mora en las obligaciones recíprocas** podría constituir un problema porque -como sabemos- **AUTORIZA AL CONTRATANTE “IN BONIS” A NO CUMPLIR LO PACTADO, MIENTRAS EL OTRO NO CUMPLA, A SU VEZ.** Y que del juego conjunto del citado **art. 1100, nº 3**, y el **art. 1124, CC.**, podría deducirse que se concede al Contratante *“in bonis”* la *“exceptio non adimpleti vel rite non adimpleti contractus”*, permitiéndole **no cumplir** sus compromisos, en vista del incumplimiento de su contra-parte. **LO QUE NO PUEDE HACER, sin acudir a los Tribunales de Justicia, ES “DESVINCULARSE DE LOS COMPROMISOS”.**

Si se procediera a la **resolución** del Contrato por Incumplimiento, éllo -en todo caso- **no alteraría** el hecho de que la Oferente incumplidora **ostente el control**, o -cuando menos- una influencia relevante, sobre la Sociedad *“target”*, porque la *“restitutio in integrum”*, que es propia de la Resolución contractual, no parece que pueda afectar a relación contractuales de adquisición/enajenación, que la Oferente trabó **con terceros** ajenos al contrato: los **antiguos accionistas vendedores**.

Por lo que hace a la vía del **“cumplimiento forzoso en forma específica”**, aquí el problema sería mucho más serio, por las razones que voy a exponer. En efecto: el **art. 1099, CC.** prevé -como ya tuve ocasión de manifestar- una **remisión** que se hace al *“párrafo segundo del artículo anterior”*; es decir: al **art. 1098, párr. 2º, CC.**; precepto que, literamente, dice.:

“... Esto mismo se observará si la hiciere contraviniendo al tenor de la obligación. Además podrá decretarse que se deshaga lo mal hecho”.

Hay que partir de la base de que el precepto al que se remite el art. 1099, CC. es un precepto diseñado para establecer los efectos de las **obligaciones positivas de hacer**, y no de las negativas. Y que, respecto de las primeras, se ocupa de las consecuencias de su incumplimiento; incumplimiento que consiste -precisamente- en **no hacer aquello que era obligado hacer**. Por eso, el referido **art. 1098, párr. 1º, CC.** dispone lo siguiente.:

“Si el obligado a hacer alguna cosa no la hiciere, se mandará ejecutar a su costa...”.

Este precepto sugiere que se está recurriendo a la coacción judicial para llevar a cabo una prestación que el deudor no quiere ejecutar. Y ello es así porque nuestro legislador civil ha querido atender, con este precepto a la *satisfacción del interés del Acreedor, en la consecución del “fin típico” de la Obligación*; es decir: el fin que consiste en la obtención precisa de la prestación, toda vez que existe un interés específico del Acreedor, en obtener la prestación pactada⁶². Pues bien, este fin “típico” puede ser obtenido o alcanzado a través de diferentes vías, entre las cuales el precepto parcialmente reproducido trata de la *ejecución forzosa en forma específica*, para hacer efectivo el susodicho deber de prestación “*in natura*”⁶³.

Ahora bien, como quiera que el incumplimiento de una **obligación positiva de hacer** puede, también, revestir la forma de “**ejecución defectuosa**”, el **art. 1098, párr. 2º, CC.** prevé ciertas especialidades, vinculadas con esa técnica o esa vía de satisfacción del interés del acreedor en lograr el “fin típico”, que es la *ejecución forzosa específica*; a saber:

- * que, al igual que se prevé si el incumplimiento es total, se condene a la ejecución correcta, a costa del deudor,
- * que, a diferencia de la regla general, y *puesto que ha habido una ejecución incorrecta* -de modo que **algo “se ha hecho”**-, se permita obtener la satisfacción del interés del acreedor en lograr el “fin típico”, **suprimiendo las consecuencias materiales de la prestación defectuosa, “mandando deshacer lo mal hecho”**.

Pues bien: de todo el contenido del **art. 1098, CC.** es obvio que el **art. 1099, CC.** no puede incorporar a su propio contenido la totalidad, porque ambos preceptos contemplan **hipótesis, no sólo distintas, sino -incluso- contrapuestas**: no se trata de un “hacer”, sino precisamente de lo contrario: “**no hacer**” alguna cosa. Y, por este motivo, es imposible que el juez mande hacer algo: **sólo puede mandar “deshacer” lo mal hecho....** Aunque, también en este caso, pueda ordenar que esa medida se lleve a cabo “**a costa**” del deudor incumplidor.

En este sentido, si -de conformidad con el **art. 1099, CC.**- el Juez podría “*ordenar que se deshaga lo mal hecho*”, ello podría significar que el Órgano jurisdiccional va a proyectar su actuar soberano *sobre relaciones que trabó la Oferente con los antiguos accionistas*, que -como se ha dicho- con **terceros**, respecto del Contrato incumplido.

Desde luego, puesto que tales contratos resultantes de la OPA. constituyen “*rei inter alios actae*”, no parece posible -pues éllo colisionaría directamente con el principio de **relatividad** de los contratos (“*res inter alios acta, nec nocet, nec prodest*”)- que el Órgano Jurisdiccional decrete la **anulación** de tales negocios jurídicos.

Pero el problema puede ser otro; a saber: que el Órgano Jurisdiccional decrete la **enajenación de las acciones adquiridas, por encima del 5 por 100.**

62 GIORGIANNI, M.: “**La Obligación (La parte general de las obligaciones)**”, edit. BOSCH, trad esp. por. E. Verdera, Barcelona, 1958, ps. 152 y ss. CAPILLA RONCERO, F.: “**La Responsabilidad Patrimonial Universal y el fortalecimiento de la Protección del Crédito**”, Jerez, 1990, ps. 86 y ss. En este interés específico se halla el fundamento de las medidas de ejecución forzosa **específica** de la prestación prometida.

63 Vid. BONVICINI, E.: “**La Responsabilità civile**”, t. I, edit. DOTT. A. GIUFFRÈ, Milán, 1971, ps. 86 y ss., quien habla, en este caso, de una “Responsabilidad de garantía” (es decir: la Responsabilidad como **función de prestación**), que se orienta a la **realización del crédito**, mientras que dicha realización sea posible, mediante un cumplimiento tardío (forzoso o voluntario) de la prestación pactada, o bien, a través de una prestación equivalente.

Ahora bien; a mi entender esta posibilidad debería ser matizada, teniendo en cuenta y analizando de forma muy minuciosa el **objeto y contenido del Contrato** habida entre la Oferente y los administradores de la Sociedad “*target*”, porque habría que analizar **en qué términos** se previó la **prohibición de adquirir un porcentaje superior al previsto.**:

- * ¿Se trataba de una prohibición estrictamente referida a la **no posesión del citado porcentaje**?. ¿Se pretendía, tan sólo, que la Oferente no se hiciera con ese volúmen de participación?
- * ¿O, por el contrario, se pretendía, incluso, que el referido volúmen de participación **siguiera en poder de los socios antiguos**?
- * ¿O acaso el objetivo y -por tanto- el contenido del pacto contractual era **que nadie “externo”** pudiera superar el límite máximo de participación?

Desde luego, si lo que se pretendía era que las acciones siguieran **exactamente en las mismas manos** que estaban, antes de la OPA., imponer judicialmente que “*se deshaga lo mal hecho*” supondría condenar a la Oferente a **revender las acciones a los mismos vendedores originales**, lo cual supondría subordinar la eficacia de esta medida al **consentimiento de terceros**.

Sin embargo, es difícil de creer que tal sea el caso: no parece posible que el motivo y contenido del acuerdo fuera que los accionistas de la Sociedad “*target*” siguieran, no sólo teniendo las mismas participaciones originales, sino incluso siendo las **mismas personas** que en un principio.

En cualquier caso, todo ello dependería de **quién fuera la Parte Contratante** perjudicada, porque -si los administradores de la Sociedad “*target*” contrataron en representación de ésta-, entonces la Parte Contratante habría sido, directa y exclusivamente, la propia “**Sociedad**” *target*, y en estas circunstancias **esa Sociedad, que -hipotéticamente- se halla, ahora, controlada por la Oferente, no es dable pensar que vaya a adoptar una medida contra aquéllos que la controlan.**

En cualquier caso, si de lo que se trata es de paralizar la OPA. cabe preguntarse hasta qué punto cabe el riesgo de que los administradores de la “*target*” entablen un procedimiento judicial, en el que soliciten **medidas cautelares de “cesación”**; contempladas, de forma expresa en el **art. 727, nº 7, de la nueva Ley nº 1/2000, de 7 de enero, de Enjuiciamiento Civil.**

Ahora bien: **NO HAY QUE EXCLUIR LA POSIBILIDAD DE QUE ELEMENT, A SU VEZ, entable SU PROPIA RECLAMACIÓN JUDICIAL** (NULIDAD DEL PACTO, RESPONSABILIDAD DE LOS ADMINISTRADORES...), y **que -a su vez- SOLICITE SU PROPIA MEDIDA CAUTELAR, tendente a PARALIZAR LAS MEDIDAS QUE OBSTACULICEN LA OPA.** En este sentido, y ELEMENT podría solicitar la adopción de una medida del tipo, no sólo de la contenida en el **art. 727, nº 7, LECiv. 1/2000**, sino también del tipo de la prevista en el **art. 727, nº 10**, que prevé la solicitud de.:

“... *suspensión de acuerdos sociales impugnados...*”.

Pero, ¿“*qui iuris*”, en relación con posible **medidas cautelares contencioso-administrativas**, que se amparen en lo dispuesto por la LJCA. nº 29/1998?. Parece que JERRY podría solicitarles, pero es más difícil admitir que los pueda solicitar ELEMENT.

Hay que tener en cuenta que, si -de conformidad con el **art. 16, LMV-** las **resoluciones** adoptadas por la CNMV. “*pondrán fin a la vía administrativa y serán recu-*

rribles en vía *contencioso-administrativa*”, no cabe obviar la POSIBILIDAD DE QUE EL ACTO DE AUTORIZACIÓN DE LA OPA. PUDIERA SER **OBJETO DE RECURSO CONTENCIOSO-ADMINISTRATIVO**, de acuerdo con lo dispuesto en la **Ley nº 29/1998, de 13 de julio, de la Jurisdicción Contencioso-Administrativa**, toda vez que los **arts. 129 y ss. LJCA.** regulan y prevén la posibilidad de adopción de medidas de tipo **CAUTELAR-OBSTATIVO**, que podrían interrumpir o frustrar el proceso de la OPA.

Así, el **art. 130, LJCA.** establece que “*previa valoración circunstanciada de todos los intereses en conflicto, la medida cautelar podrá acordarse únicamente cuando la ejecución del acto... pudiera hacer perder su finalidad legítima al recurso*”.

Esta norma -a mi entender- es un arma de doble filo, porque la celeridad de la OPA. hace que todos los intereses en conflicto -los de ELEMENT, los de los administradores de JERRY, y los de los accionistas destinatarios de la Oferta- *queden afectados, casi irremisiblemente, por la adopción de una medida semejante. SIN EMBARGO*, es mi opinión que, puesto que la reclamación judicial en vía civil podría condenar a la “*restitutio in pristinum*”, EL INTERÉS DE LOS ADMINISTRADORES SUFRE MENOS, aunque la OPA. tenga éxito, QUE EL DE LOS ACCIONISTAS MINORITARIOS Y EL DE LA OFERENTE, porque es seguro que **EL FRACASO DE LA OFERTA SERÁ IRREMEDIABLE**: piénsese que el **art. 131, LJCA.** prevé la sustanciación de las medidas en pieza separada, con audiencia a la parte contraria en **plazo que no excederá de 10 días**, para resolución -por Auto- **dentro de los 5 días siguientes**.

Además, de conformidad con el **art. 132, LJCA.** tales medidas “*estarán vigentes hasta que recaiga sentencia firme*”, de modo que no pueden ni modificarse, ni revocarse.

III.2.2.- Medidas económico-societarias: técnicas de defensa Anti-OPA.

Como ya he señalado en alguna ocasión -y como ha puesto de relieve la Doctrina que ha analizado el fenómeno de las OPAs. y las “adquisiciones de control societario”-, la formulación de una OPA. suele ser -salvo en ciertos casos- un inconveniente, e incluso un grave peligro para los administradores de la Sociedad afectada, ya que si la OPA. tiene éxito, la adquisición del control por parte del Oferente suele ir seguida por una *destitución general de los miembros del órgano de administración*, para que puedan ser sustituidos por nuevos administradores *que sean fieles al Oferente*. Por este motivo, el proceso de formulación de OPAs.; en definitiva: el “*mercado del control*”, suele venir caracterizado por una verdadera *lucha entre la Sociedad Oferente y los administradores* de la Sociedad “*target*”; una lucha en la que se emplean técnicas de muy diversa índole. Y, así, es precisamente por la circunstancia descrita, por lo que las OPAs. pueden ser clasificadas en.:

* OPAs. “**amistosas**” ó “**pactadas**”,

* y OPAs. “**hostiles**”,

según que exista, o no, un **conflicto entre los intereses de los administradores de la Sociedad afectada** -e incluso, a veces, los propios intereses sociales-, que muestran su oposición a la Oferta, **y los del Oferente**, que espera la oposición de los administradores, de forma que estos “*managers*” de la Sociedad “*target*” **reaccionan contra la Oferta**, formulada por un “*Black Knight*” ó “**Caballero negro**”, que es como se suele denominar en la práctica anglosajona a todo sujeto que presenta una OPA. hostil, sin acuerdo previo, e incluso sin conversaciones previas de ningún tipo, adoptando -como

decíamos- medidas de diversa naturaleza⁶⁴; tan diversa, de hecho, que *raras veces se ha intentado formular una clasificación de este conjunto de técnicas*, y las pocas veces que se ha hecho, se ha recurrido a criterios **temporales**, distinguiendo entre dos grandes grupos de medidas; a saber.:

- * las medidas anti-OPA. **adoptadas con carácter general y previo a la formulación** de la Oferta (se habla de medidas “**preventivas**”),
- * y las medidas anti-OPA. **adoptadas con posterioridad** a la formulación de la misma (medidas “**sucesivas**”)⁶⁵.

Entre las medidas “**preventivas**” hay que citar las siguientes.:

- **limitaciones a la libre transmisibilidad de las acciones**
- **limitaciones a la posibilidad de ejercicio efectivo del control**⁶⁶
- **modificaciones en el patrimonio de la Sociedad “target”**: ejemplo de este tipo de técnicas es lo que los anglosajones denominan la “*venta de las joyas de la Corona*”, y también la denominada defensa “*Fat Man*” (Hombre Gordo) que consiste en engordar la sociedad afectada, **capitalizándola**; incrementando el número de acciones de su capital social, con el fin de **hacer más difícil la operación de adquisición**⁶⁷.

Entre las medidas “**sucesivas**” podría incardinarse -precisamente- la “**OPA. competidora**”; medida no solamente lícita, sino incluso tipificada y dotada de carta de naturaleza legal, por nuestro Ordenamiento jurídico⁶⁸.

Pues bien, una de las cuestiones más debatidas, en el ámbito de las OPAs. es la referente a la **licitud o ilicitud** de las llamadas “**medidas anti-OPA.**”, y a la **actitud que deben observar los administradores de la Sociedad “target”**; materia compleja, dado que sobre la misma **confluyen** las normas y principios del **Derecho del Mercado de Valores**, pero también las normas y principios propios del **Derecho de Sociedades**, “*reclamando -como ha señalado el Prof. SÁNCHEZ ANDRÉS- un esfuerzo de interpenetración y síntesis que no sólo es técnicamente difícil,..., sino sobre todo porque no faltará quien considere que se trata de un matrimonio entre lo público y lo privado sencillamente equivocado en el marco de la política del Derecho*”, aunque -a decir verdaderos argumentos serían falaces, como reconoce el propio Autor, quien **insiste en una visión ordinal**; es decir: global e integradora, que salve las posibles contradicciones, para -así- **lograr la congruencia entre el Derecho patrimonial privado**, al que

64 TAPIA HERMIDA, A.J.: **Comentario al Artículo 15**, cit., t. I, p. 397. CACHÓN BLANCO, J.E.: “**200 Preguntas sobre los Mercados de Valores**”, edit. “LA LEY”-ACTUALIDAD, 2ª ed., Madrid, 1999, p. 245. LOSS/SELIGMAN.: “**Fundamentals...**” cit., 3ª ed., p. 493. VAUPLANE/BORNET.: cit., p. 662

65 EMBID IRUJO, J.M.: “**Medidas de defensa de una sociedad mercantil, frente a una acción exterior de obtención de su control. Las cláusulas anti-OPA.**”, en RDBB., 1990, n° 39, julio/septiembre, p. 539

66 Pe.: las que modifican los *quorum* de asistencia y voto, diferenciando su alcance según que las Juntas sean convocadas por los administradores o a iniciativa de los socios; las que refuerzan dichos *quorum*, a efectos de acordar el nombramiento y cese de administradores o para acordar modificaciones estructurales como la fusión, absorción, disolución... las que tratan de controlar los mecanismos de asistencia y representación en la Junta, atribuyendo al Consejo el control de las delegaciones de voto... Vid. SÁNCHEZ ANDRÉS, A.: “**Las cláusulas de “blindaje societario”, con especial referencia a las Sociedades cotizadas**”, en AAMN., t. XXXIII, edit. EDITORIAL REVISTA DE DERECHO PRIVADO/EDITORIALES DE DERECHO REUNIDAS, Madrid, ps. 33 y s.

67 CACHÓN BLANCO, J.E.: “**200 Preguntas...**”, cit., 2ª ed., ps. 247 y s.

68 EMBID IRUJO, J.M.: “**Medidas de defensa...**”, cit., p. 544. CACHÓN BLANCO, J.E.: “**200 Preguntas...**”, cit., 2ª ed., p. 246.

pertenece el Derecho de Sociedades y donde rige en buena medida, la **Autonomía estatutaria**, como manifestación de la Autonomía negocial, y el **Derecho del Mercado de Valores**, marcado por el Principio de **“Protección del Inversor”**, y que *parece* conducir a soluciones opuestas a las del anterior o potencialmente incompatibles con él⁶⁹.

Sobre esta cuestión se han vertido múltiples opiniones y se han alegado argumentos de muy diversa índole. De hecho, la actitud de los distintos ordenamientos y sistemas jurídicos **es divergente**. Así, mientras en los países anglosajones **-EE.UU., Inglaterra...** existe una **generosa admisión** de múltiples medidas defensivas, por el contrario, en los **Ordenamientos latinos** parece que el criterio es el opuesto: la **tendencia a la limitación de las defensas** anti-OPA., de forma que -p.e.- las defensas *“flip in”* y *“flip over”* o las *“cláusulas de suicidio”* se dice que son **legalmente imposibles** en nuestro Ordenamiento⁷⁰.

Pues bien: cuando se plantean unos **conflictos de intereses como los descritos**, el Ordenamiento jurídico **debe ofrecer una solución para solventarlos**. Y esa solución la ha ofrecido el Ordenamiento jurídico español, con el **art. 14, RD.OPAs**.

En efecto, el **art. 14, RD.OPAs**, establece una prohibición general, dirigida a los administradores de la Sociedad *“target”*, en el sentido de que, desde el momento señalado y hasta la publicación del resultado de la Oferta,

“... se abstendrán de toda operación que no sea propia de la actividad ordinaria de la Sociedad o que tenga por objeto principal perturbar el desarrollo de la Oferta” (art. 14, RD.OPAs).

Y, por si lo dicho no fuera suficiente, el citado **art. 14** contiene una **enumeración ejemplificativa**, y -por consiguiente- abierta (*“numerus apertus”*) de **supuestos** de operaciones **prohibidas**; a saber:

- a) *“Acordar la emisión de acciones, obligaciones de cualquier clase y otros valores o instrumentos que den derecho a la suscripción o adquisición de aquellas, excepto cuando se trate de ejecutar previos acuerdos concretos, al respecto, autorizados por la Junta General”*
- b) *“Efectuar, directa o indirectamente, operaciones sobre los valores afectados por la Oferta, con la finalidad de perturbar ésta”*
- c) *“Proceder a la enajenación, gravámen o arrendamiento de inmuebles u otros activos sociales, cuando puedan frustrar o perturbar la Oferta pública”.*

Pues bien; la solución ofrecida por el citado **art. 14, RD.OPAs**, es -en mi opinión- **muy acertada**, ya que -entiendo- no se basa, o no debe interpretarse así, cuando menos, en una hipotética *proscripción genérica de las medidas Anti-OPA.*, sino que -bien por el contrario- se sirve de **criterios estrictamente temporales**, para valorar de forma concreta, la licitud de cada singular actuación defensiva.

No es que la actuación del órgano de administración, tendente a precaverse frente a una OPA. hostil, sea intrínsecamente legítima, ni tampoco ilegítima en su esencia... **Lo que sucede es que dicha actuación DEBE SER VALORADA DE FORMA MUY DISTINTA, en función del MOMENTO en que haya de tener lugar.**

- 1.- Así, si la medida se adopta con carácter previo a la suspensión de la cotización de las acciones objeto de la Oferta, *será -en principio- lícita*, por cuanto reúne en ella dos condiciones fundamentales: para empezar, **responde a un interés legítimo** (ninguna norma califica como ilegítimo, ni la moral, ni el orden público

69 SÁNCHEZ ANDRÉS,A.: “Las cláusulas de “blindaje societario”...”, cit., p. 34.

70 CACHÓN BLANCO,J.E.: “200 Preguntas...”, cit., 2ª ed., ps. 245 y 247

reprochan nada en este sentido, al interés de los administradores de una Sociedad cotizada, por conservar sus puestos). Y, además, **todavía no habrá colisionado con el interés de los accionistas minoritarios**, sino que el único interés concurrente y opuesto será **el del Oferente**.

- 2.- Mas, si -por el contrario- la medida se adopta con **posterioridad** a la suspensión de la cotización de las acciones objeto de la Oferta, *será -en principio- ilícita*, porque, si bien **responde a un interés legítimo**, empero **habrá colisionado con el interés de los accionistas minoritarios**, en un momento en que el Ordenamiento jurídico considera que éste es **relevante**, y -en tales circunstancias- **el interés de los administradores debe sacrificarse en aras del de los socios**.

En este sentido, si el factor determinante es el factor **“tiempo”**, entonces creo que **debe rechazarse la interpretación “objetivamente restrictiva” del art. 14, RD.OPAs.**; interpretación según la cual las disposiciones prohibitivas; las normas que imponen *comportamientos o actitudes pasivas* deben ser *interpretadas restrictivamente*, ya que se trata de normas que limitan la libertad de actuación de los administradores.

En mi opinión -bien por el contrario- **la interpretación debe ser amplia**, porque el límite que impide exacerbar inadmisiblemente las normas restrictivas de derechos no viene determinado *“ratione materiae”*, sino *“ratione temporis”*.

Cierto que existen riesgos de abuso, en la formulación de OPAs., conexos con la intención de los Oferentes, no tanto de adquirir las acciones, *cuanto de paralizar la actuación de los administradores de la Sociedad “target”*; riesgos que denuncia el Prof. TAPIA HERMIDA⁷¹. Sin embargo el mismo autor reconoce que -dada la *“dada la posición globalmente favorable que mantiene nuestro Derecho (por inspiración comunitaria)”*- la CNMV. estaría sometida a la observancia de un principio que podría formularse como *“In dubio pro Oferenti”*.

Y es que, si se piensa detenidamente, en realidad, aunque se habla del Principio *“pro Oferenti”*, a lo que se está atendiendo, y a lo que hay que atender, primordialmente, es al **interés de los destinatarios de la Oferta**, del mismo modo que el Ordenamiento jurídico, en preceptos como los arts. 85 y 545, Cdc. toma partido en el conflicto entre dos intereses legítimos, afectados por una actuación ilegítima, **defendiendo al adquirente de buena fe, frente al propietario desposeído**. Porque, en este caso, los intereses en juego no son exclusivamente *“sociales”* ó *“societarios”*, en el sentido del art. 115, nº 1, TRLSA., sino *intereses “individuales” de los socios minoritarios*, especialmente protegidos por el Legislador⁷². Y también *intereses “generales”, vinculados a la protección de los inversores*, pues, si bien la OPA. se desarrolla fuera del mercado bursátil y como operación paralela a las que tienen lugar en el mismo, lo cierto es que, debido a su publicidad, *crea un “mercado paralelo” sobre los valores afect-*

71 TAPIA HERMIDA, A.J.: Comentario al Artículo 14, cit., t. I, p. 380.

72 SÁNCHEZ CALERO, F.: “Introducción”, en VV.AA.. **“Régimen jurídico de las Ofertas públicas de adquisición (OPAs). Comentario sistemático del Real Decreto 1197/1991”**, t. I, **“Artículos 1º al 20”**, edit. CENTRO DE DOCUMENTACIÓN BANCARIA Y BURSÁTIL, Madrid, 1993, p. 24. ZUNZUNEGUI PASTOR, F.: **“Derecho del mercado financiero”**, cit., p. 319. WERNER, W.: **“Probleme ‘feindlicher’ Übernahmeangebote im Aktienrecht”**, edit. WALTER DE GRUYTER, Berlín/N.York, 1989, p. 10, quien, en relación con el Código alemán de conducta sobre OPAs. elaborado por la *“Börsensachverständigenkommission”*, en enero de 1979, señala que las líneas principales de esta **regulación voluntaria**, se orientaban a la protección de los accionistas a los que les ha sido dirigida la oferta, pero no a proteger a la propia Sociedad de cuyo capital son parte las acciones sobre las que versa la OPA. BAUMBACH/DUDÉN/HOPT.: cit., 28ª ed., p. 1482. BEZARD, P.: cit., p. 493, quien señala que la COB. francesa (*“Commission des Opérations de Bourse”*) ha establecido los principios que deben ser respetados durante el curso del procedimiento de elaboración de una OPA. Entre estos principios se cuentan *la toma en consideración de los intereses de los accionistas, su perfecta información y el respeto de la igualdad entre los mismos*.

tados, que se rige por su propia oferta y su propia demanda, y en el que se obtienen precios superiores a los del mercado, ya que se comercia con el control social⁷³. En consecuencia, la protección que el Ordenamiento debe deparar a los intereses señalados no puede ser la que se regula en los preceptos propios de la Legislación sobre Sociedades anónimas, como “Derecho de sociedades”, sino unas disposiciones específicas, que **regulen las Ofertas públicas de adquisición**, porque éstas **constituyen un importantísimo instrumento de defensa de los socios minoritarios**.

En este punto, el Derecho del Mercado de valores tiene que enfrentarse con un **conflicto de intereses**, y tiene que resolverlo; a saber: el conflicto de intereses entre **administradores/socios mayoritarios**, por un lado, y **accionistas minoritarios**, por otro. Y supuesto que la OPA. es una técnica “*plebiscitaria*” y *democrática*, que permite llevar a cabo tomas de control o adquisiciones de porcentajes -más o menos- significativos, *no sólo sin perjudicar a los accionistas minoritarios, sino incluso haciendo que se beneficien de.*:

* La posibilidad de **abandonar la sociedad**

* La posibilidad de **obtener la plusvalía** que representa el precio económico del “control”⁷⁴,

parece obvio que el Derecho del Mercado de Valores habrá de optar por la **protección del accionista minoritario**, no obstaculizando los procesos de formulación de OPAs., sino -bien por el contrario- **propiciándolas**.

En esta línea hay que situar el conjunto de medidas jurídicas encaminadas a que, a partir de la publicación de la suspensión de cotización de los valores afectados por la OPA., se produzcan unos -llamémosles- **efectos “impeditivos”**, que afectan a los **“organos de administración de la Sociedad afectada y de las de su grupo”**; efectos “impeditivos” que, sin embargo -y por razones de pura lógica-, presentan -asimismo- una **vertiente positiva: la tutela del interés de los accionistas**, que los citados órganos deben **hacer prevalecer**, por encima de sus propios intereses.

Dicho de otro modo: lo que la Ley, la Moral, o el Orden público proscriben, *no es el interés “egoista” de los administradores, sino la preferencia de éste, sobre el de los socios*. De todos modos, lo único que quiere decir esto es que las medidas que puede adoptar el Ordenamiento, para solventar este conflicto de intereses, únicamente pueden ser de tal magnitud, a partir del momento señalado: es a partir de entonces, cuando los administradores de la Sociedad “*target*” ya no pueden llevar a cabo las actuaciones prohibidas en el **art. 14, RD.OPAs.**, sin que ello signifique -por el contrario- que *el conflicto entre el interés de los Administradores y el de la Sociedad no pueda ser solventado a través de otros cauces*, como, p.e., el cese forzoso, o bien la acción de responsabilidad civil, etc...

III.2.3.- Aplicabilidad del art. 14, RD. 1197/1991, a las denominadas “medidas jurídicas”.

Pero si bien el art. 14, RD.OPAS. parece que permite excluir medidas de índole económico-societario, que pretendan frustrar la OPA., siempre y cuando.:

- 1) por un lado, la **“operación que no sea propia de la actividad ordinaria”**.
- 2) ... y, por otro, la operación **“que tenga por objeto principal perturbar el desarrollo de la Oferta”**.

73 ZUNZUNEGUI PASTOR,F.: “**Derecho del mercado financiero**”, cit., p. 319. ZURITA SAINZ DE NAVARRETE,J.: cit., en RDBB., 1981, nº 4, p. 761.

74 SILVETTI,C.: “**Note a margine...**”, cit., p. 82

queda por aclarar si ese mismo precepto **podría, o no, afectar a la adopción por el Consejo de Administración**, en tanto que representante de la Sociedad en juicio y fuera de él, **de medidas jurídicas, permitidas por el Ordenamiento, frente a los incumplimientos contractuales.**

Ante todo, se suscita un problema de índole estrictamente **temporal**; a saber: **a partir de qué momento** entran en funcionamiento las prohibiciones que impone el citado **art. 14**. Pues bien, el mismo precepto nos da la respuesta: *“a partir de la **publicación de la suspensión de la negociación de las acciones de la sociedad afectada...**”*. Mas, a su vez, esa suspensión tiene lugar -de conformidad con lo dispuesto en el **art. 13, nº 1, RD.OPAs.-**:

“Una vez recibida la solicitud de autorización...”;

momento a partir del cual, puede la CNMV. decretar esa **suspensión cautelar**.

En este sentido, el Derecho del Mercado de Valores *incentiva la rapidez en la formulación de OPAs.*, desde el momento y en la medida que, la simple solicitud de autorización de la Oferta ya desencadena unos **efectos inhibitorios** sobre el órgano de administración de la *“Target”*; efectos inhibitorios que -en mi opinión- **se extenderán a la posible reclamación judicial**, porque queda bien claro que el **art. 14** contempla las *“operaciones que tengan por objeto perturbar el desarrollo de la oferta”*, como una **alternativa**, a la de la realización de *“operaciones que no sean propias de la actividad ordinaria de la sociedad”*. Así, **no hace falta que concurren cumulativamente ambas exigencias**: basta con una sólo.

El problema puede derivar del hecho de que lo que se prohíbe -en todo caso- a los administradores, es la realización de **“operaciones”**. Y una interpretación restrictiva del precepto podría conducir a la conclusión de que **interponer una reclamación judicial** -solicitando, en su caso, la adopción de medidas cautelares- **NO ES**, en sí mismo, constitutivo de una **“OPERACIÓN”**.

Por otra parte, sucede que el **art. 14**, añade que el citado órgano de administración debe *“en todo momento, hacer **prevalcer el interés de los accionistas sobre los suyos propios**”* (deber de fidelidad de los administradores, para con los accionistas, al que luego nos referiremos). Y tal vez la clave se sitúe en este ámbito: **queda prohibida toda medida que se solicite, en atención a intereses que no se subordinen al de los accionistas, y que pueda frustrar el desarrollo de la Oferta.**

Ahora bien: el problema que puede surgir es otro: ¿QUÉ PASARÍA SI LOS CONSEJEROS ACTUALES, UNA VEZ CONSUMADA -y con éxito, quizá- LA OPA., **SE NEGASEN** -en fase de comunicación del cambio de titularidad de las acciones- **A RECONOCER LA LEGITIMACIÓN A ELEMENT?**. ¿Si se negasen, p.e., a inscribirla en el Libro-Registro de acciones nominativas (si es que son nominativas)?

En mi opinión, ELEMENT debería proceder a **solicitar convocatoria JUDICIAL de Junta General EXTRAORDINARIA**, incluyendo -aunque esta mención expresa no sea legalmente necesaria- la **DESTITUCIÓN DE LOS ANTIGUOS VOCALES**, en el Orden del día.

III.3.- Responsabilidad de los administradores; en especial, por disponer de “fondos de la compañía”, para afianzar las medidas cautelares solicitadas del juzgado.

En el hecho de desempeñar el cargo de administrador o de vocal del Consejo de administración de una Sociedad anónima, existen dos planos o dos aspectos, que pueden ser objeto de diferente consideración por el Derecho; a saber: por una parte, la pro-

pia naturaleza de los administradores, en abstracto, como “organo social”. Por otra, **la situación del administrador, en cuanto persona individualizable**; en cuanto sujeto de derecho que viene a “encarnar” la condición de administrador/**organo social**⁷⁵. Pues bien: si la primera solamente puede ser explicada, recurriendo a la concepción “orgánica” de los administradores sociales, la segunda -en cambio- hace referencia a la índole de la *relación jurídica, por cuya virtud se accede a la condición de titular de dicho “órgano”*; relación jurídica que -al parecer- vuelve a reconducirse al ámbito de “*lo contractual*”, porque mientras que el Órgano, como tal, no puede tener relación alguna con la Sociedad, porque es parte de ella, *en cambio la persona que encarna ese organo mantiene una relación jurídica “sui generis” con la Sociedad*⁷⁶. Desde esa perspectiva, se accede a la condición de administrador, y se está unido a la Sociedad, **por un contrato**; un contrato -se dice- de “*índole fiduciaria*”, que se perfecciona por el encuentro de dos de voluntad: por parte de la Sociedad, **la declaración de “nombramiento”**, y -por parte del eventual administrador- **la declaración de “aceptación del cargo”**. Un contrato “*sui generis*” -no vamos a discutir si de mandato, o de arrendamiento de servicios, aunque presente una estrecha analogía con ellos-, cuyo **contenido** vendrá, en gran medida, **predeterminado por la Ley**: en este caso, por la Ley de Sociedades Anónimas, y cuyo objeto consistirá en el **desarrollo de una verdadera “función” de índole “fiduciaria”**, lo que permitirá la aplicación analógica de las normas referentes a los contratos que tienen esa misma naturaleza: el Mandato o la Comisión⁷⁷.

Este contrato **también** tiene un **contenido** y una **eficacia vinculante**: obliga a **hacer ciertas cosas y a omitir determinados comportamientos**, y obliga a que tales prestaciones positivas y negativas hayan de llevarse a cabo o de observarse, **de conformidad con ciertas pautas de comportamiento**. Dicho de otro modo: el contrato por el que se accede a la condición de administrador de la Sociedad Anónima es exactamente igual en naturaleza, estructura y contenido abstracto -deberes de buena fé...- que cualquier otro contrato.

Resumiendo: el contrato referido **obliga a llevar la “administración” de la Sociedad**, en sus dos grandes aspectos de **gestión y representación**. Y obliga a encargarse de esas funciones de acuerdo con los módulos de diligencia -mínimos- previstos en el **art. 127, TRLSA**.

El concepto de “administración” es una **noción amplia** y, por eso mismo, de **contenido indeterminado**⁷⁸; rasgos que se aprecian, a la vista de la variedad de competencias que múltiples preceptos de la Ley de Sociedades Anónimas, de 1989 -a imagen y semejanza de la de julio de 1951-, atribuyen a los administradores sociales gran número de funciones; en ocasiones, importantísimas: * el **art. 17, TRLSA.**, * el **art. 41, TRLSA.**, * el **art. 53, TRLSA.** * el **art. 56, TRLSA.**, * el **art. 76, TRLSA.**..., * el **art. 112, TRLSA.**, que les encomienda el deber de *proporcionar información a los accionistas*..., * los -importantísimos- **arts. 128 y 129, TRLSA.** les confían la función de “**representación**” de la Sociedad, en juicio y fuera de él⁷⁹, extendiendo el ámbito de sus poderes -en este sentido- “*a todos los actos comprendidos en el objeto social delimitado en los estatutos*”, e incluso *más allá*, cuando los administradores obliguen a la Sociedad frente a terceros de *buena fe*.

75 DIAZ ECHEGARAY,J.L.: “**La Responsabilidad civil de los administradores de la Sociedad Anónima**”, edit. MONTECORVO,S.A., Madrid, 1995, p. 172.

76 DIAZ ECHEGARAY,J.L.: cit., p. 173.

77 LLEBOT MAJO,J.O.: “**Los deberes de los administradores de la Sociedad anónima**”, edit. CIVITAS,S.A., Madrid, 1996, ps. 45 y s.

78 SANCHEZ CALERO,F.: “**Instituciones...**”, cit., 17ª ed, t. I, p. 393.

79 SENEN DE LA FUENTE,G.: cit., p. 134.

La función del titular de cualquier empresa es **“organizarla”** y **“dirigirla a la consecución de un fin”**, que generalmente será de índole productiva, pero -dentro de esas dos nociones de “organizar” y “dirigir”- es preciso distinguir ciertos elementos constitutivos, que conforman el **contenido del “poder de dirección”** de la Empresa; a saber.:

a) La **Planificación**; función o actividad consistente en la determinación de objetivos a alcanzar, y en la fijación de estrategias para su consecución.

b) La **Organización** de los elementos personales y materiales de la empresa, para la puesta en marcha de las actividades empresariales, **conforme a los planes generales de actuación**, fijados en la fase precedente.

c) La **Dirección** propiamente dicha, como elemento integrante del **“poder de mando”** del Empresario, que -a su vez- se integra por dos elementos.:

c.1.- el **poder directivo** -consistente en la potestad o facultad de impartir órdenes e instrucciones generales y particulares, relativas al personal de la empresa-, y

c.2.- el **poder disciplinario**.

d) La **Coordinación** de los distintos elementos que conforman y constituyen la empresa, y -por fin-

e) El **Control**, que consiste en la vigilancia y la fiscalización del buen funcionamiento de la organización empresarial y del logro de los fines u objetivos proyectados⁸⁰.

La gestión interna de la Empresa social, por parte de los administradores de las Sociedades, y -en general- de cualesquiera otras personas jurídicas, sean corporativas o institucionales, es suficientemente expresivo: en esta actividad, a la que se califica -precisamente- de **“gestión”, para diferenciarla de la actividad de “representación”**, que se despliega -por el contrario- en la vertiente externa de la Entidad; en sus relaciones **“ad tertios”** o **“ad extra”**, se compone, en múltiples casos, de actos que no constituyen actos jurídicos, sino materiales⁸¹.

Sea como fuere, **ambas funciones: gestión y representación pertenecen a la competencia del órgano social de administración**⁸², sin que se hayan de confiar a ningún “mandatario externo”: los “administradores” son **un órgano** de la Sociedad, lo cual constituye una afirmación de alcance no meramente descriptivo, **sino también “normativo”** -como resulta de la propia Ley y de la Doctrina jurisprudencial, así del Tribunal Supremo, como de la DGRN.-, toda vez que es preciso **distinguir el órgano de administración, respecto de la persona física que**, directa o indirectamente (pues la condición de órgano puede recaer, también, en una Persona jurídica, la cual, a su vez, habrá de servirse de personas físicas), **lo ocupa**, ya que el “órgano”, propiamente dicho, **por ministerio de la Ley se integra en la propia Sociedad y se delimita, igualmente, por la propia Ley y también, necesariamente, por los Estatutos sociales**, aunque de todos modos haya que reconocer, que la Ley usa, si no de forma indistinta, al menos de

80 MARTINEZ MORENO,C.: **“La Relación de trabajo especial de Alta Dirección”**, edit. CONSEJO ECONOMICO Y SOCIAL, Madrid, 1994, ps. 38 y ss. GARCÍA-PITA y LASTRES,J.L.: **“La Responsabilidad por delitos societarios, desde la perspectiva del Seguro Privado. Reflexiones sobre la posibilidad de cobertura de las responsabilidades derivadas de la comisión de Delitos Societarios”**, en VV.AA.: **“El Nuevo Código penal y los Delitos Societarios”**, edit. FUNDACIÓN CAIXA GALICIA, La Coruña, 1998, p. 160.

81 Cfr. GIRON TENA,J.: **“Derecho de Sociedades...”**, cit., t. I, ps. 300 y ss.

82 SANCHEZ CALERO,F.: **“Instituciones...”**, cit., 17ª ed, t. I, p. 393.

modo un tanto confuso, la expresión “administrador”, para referirse, **indistintamente**, a ambos aspectos⁸³.

También posee una enorme importancia el **art. 141, TRLSA.** -referido, de modo específico, al “*Consejo de Administración*”- que le reconoce facultades de “*autoorganización*”, en el sentido de que el Consejo de Administración puede *establecer su propio reglamento de funcionamiento interno*⁸⁴. Y así, un largo etcétera.

El **art. 127, TRLSA.**, al igual que dispusiera el art. 79 de su predecesora, la derogada Ley de sociedades anónimas, de 17 de junio de 1951, impone a los administradores el deber de desempeñar su cargo con la “**diligencia de un ordenado comerciante**” -aspecto éste, puramente técnico y que mira a la eficacia de su gestión-, y de un “**representante leal**”, ya que, como su actividad supone la administración de intereses ajenos, está sometido a un deber de fidelidad que le compromete en la defensa de los intereses de la Sociedad que él representa, anteponiendo esos intereses a los suyos personales. Es decir, que la diligencia del “representante leal” se refiere, no al aspecto técnico, sino -más bien- a la ética de la actuación representativa. En el Derecho comparado existen preceptos similares y que imponen obligaciones de lealtad, como p.e., el **art. 93, AktG.**, que establece que.:

“En su actividad de gestión, los miembros de la Dirección deberán proceder con el cuidado de un gerente ordenado y fiel...”

lo cual supone que el criterio para medir el deber de diligencia de la Dirección, es -además- su Deber de Fidelidad (“*Treupflicht*”); deber que -para el autor- la vincula frente a la Sociedad, sus accionistas y sus colaboradores⁸⁵.

Esa referencia al “representante leal”, contenida ya en el art. 79 de la derogada LSA.-1951, exige hacer aplicación en este punto de las reglas del mandato mercantil, según las cuales el mandatario o comisionista **debe cuidar, por encima de todo, de los intereses de su representado, con sacrificio -incluso- de los propios intereses personales**⁸⁶.

Ante la existencia de los intereses en conflicto, nuestro Ordenamiento jurídico podría adoptar una o más de las siguientes actitudes e imponer las siguientes consecuencias.:

a) Una eventual prohibición de ejercicio del derecho de voto, análogo a la contenida en el **art. 52, LSRL.**

b) Una prohibición **implícita**, por aplicación **analógica** del **art. 267, Cdc.**, relativo a la Autoentrada del Comisionista⁸⁷; figura que plantea graves riesgos; fundamen-

83 SANCHEZ CALERO, F.: “Introducción”, en VV.AA.: “Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas”, dir. por F.Sánchez Calero, t. IV, “Administradores”, artículos 123 a 143, edit. EDITORIAL REVISTA DE DERECHO PRIVADO/EDITORIALES DE DERECHO REUNIDAS, Madrid, 1994, p. 4.

84 SENEN DE LA FUENTE, G.: cit., p. 134.

85 Vid. SCHILLING, W.: en VV.AA.: “Aktiengesetz. Grosskommentar”, dir. por Gadow/Heinichen y otros., t. I, vol. 2º, Berlín/N.York, 1973, p. 727

86 GARRIGUES DÍAZ-CAÑABATE/URÍA GONZÁLEZ.: cit., t. II, ps. 157 y ss. GIRON TENA, J.: “Derecho de Sociedades anónimas...”, cit., ps. 376 y s. RUBIO GARCÍA-MINA, J.: “Curso...”, cit., p. 293, en sentido muy similar, vincula la referencia al “representante leal”, que se contenía en el antiguo art. 79 LSA.-1951, con el art. 255 Cdc.

87 Del alemán “Selbsteintritt”. Vid. MÜLLER-ERZBACH, R.: “Deutsches handelsrecht”, 2ª/3ª ed., 1928, p. 171, quien señala que el supuesto es muy frecuente en el caso de Comisión de compraventa de valores mobiliarios, que es precisamente el supuesto más importante de los contemplados en el **art. 400 HGB.** Vid. GARRIGUES DÍAZ-CAÑABATE, J.: “Tratado de derecho mercantil”, t. III, vol. 1º, “Obligaciones y contratos mercantiles. Teoría general - Cuentas en participación - Compraventa - Comisión - Agencia - Corretaje”, edit., REVISTA DE DERECHO MERCANTIL, Madrid, 1964, p. 504. LANGLE RUBIO, E.: “Manual de Derecho mercantil español”, t. III, edit. BOSCH, Barcelona, 1959, ps.

talmente, los riesgos de “**conflicto de intereses**”, en el seno de una relación en la que, precisamente, *es obligación del Comisionista defender -anteponiéndolo al suyo propio- el Interés del Comitente*. Y es a este aspecto al que ha atendido, principalmente, el legislador español, de 1885, cuando en el **art. 267, párr. 1º Cdc.** dispuso que.:

“*Ningún Comisionista comprará para sí o para otro lo que se le haya mandado vender, ni vendrá lo que se le haya encargado comprar sin licencia del Comitente...*”⁸⁸.

Tradicionalmente se venía disponiendo un régimen análogo, si no idéntico, para los Agentes de Cambio y Bolsa. Este régimen quedó plasmado en el **art. 96, apdo. 4º Cdc.**, hoy **derogado**, que configuraba un régimen mucho más restrictivo, porque no admitía la autoentrada del Agente de Cambio y Bolsa, ni siquiera aunque hubiera mediado la licencia o consentimiento del comitente.

El derogado **art. 96 Cdc.** prohibía a los Agentes de Cambio y Bolsa “*comerciar por cuenta propia*” (apdo. 1º), y como consecuencia de ello establecía la **prohibición**, no relativa, sino verdaderamente “**absoluta**”, de efectuar negocios de autoentrada, que no podía ser derogada singularmente por la autorización o licencia del comitente⁸⁹.

c) la **destitución de los administradores** incurso en el citado conflicto de intereses

d) La **impugnabilidad** de cualquier acuerdo, adoptado en seno de la **Junta** o del **órgano de administración**, en virtud de lo dispuesto por los **arts. 56 y 70, LSRL.**, en relación con los correspondientes preceptos de la Ley de Sociedades Anónimas, a los que la LSRL. se remite expresamente.

e) Una potencial **responsabilidad civil por daños**, si los hubiere, derivada del **art. 133, TRLSA.**, y -eventualmente- de los preceptos generales del Derecho de la Responsabilidad civil **contractual**.

f) Una potencial **responsabilidad penal**, por comisión de un **delito societario**.

La responsabilidad civil de los consejeros se vería influir por lo dispuesto en el **REGLAMENTO DE RÉGIMEN INTERNO**, que, tanto el **art. 78, LMV.**, como el **art. 3º, RD. 629/1993**, obligan a elaborar, a las diversas categorías de sujetos, contemplados -en principio- por el citado **art. 78, LMV.**⁹⁰. ¿Cuál es la naturaleza jurídica de

66 y 298. TRAVIESAS,M.: “La representación y otras figuras afines”, en RDP., 1923, p. 33. CASTRO Y BRAVO,F.de.: “El Autocontrato en el Derecho privado español”, en RGLJ., 1927, ps. 334 y ss. OTERO LASTRES,J.M.: “La autoentrada de los agentes de cambio y Bolsa”, en RDBB., 1981, nº 1, enero/marzo, p. 105.

88 Vid. GARRIGUES DÍAZ-CAÑABATE,J.. “Tratado...”, cit., t. III, vol. 1º, p. 507. LANGLE RUBIO,E.: “Manual...”, cit., t. III, ps. 66 y 300. VALPUESTA FERNÁNDEZ,Mº.R.: cit., p. 336.

89 OTERO LASTRES,J.M.: “La autoentrada de los agentes...”, cit., p. 114, quien vinculaba la prohibición de comerciar por cuenta propia con la prohibición de efectuar la autoentrada.

90 A saber: las *empresas de servicios de inversión*, las *entidades de crédito*, las *instituciones de inversión colectiva*, los *emisores* y, en general, *cuantas personas o entidades ejerzan, de forma directa o indirecta, actividades relacionadas con los mercados de valores*; enumeración que incluye entidades y sujetos que habrían tenido perfecta cabida en la enumeración del RD. 629/1993 (Sobre la presencia de las **entidades de crédito** en la actividad propia del Mercado de valores, vid. TAPIA HERMIDA,A.J.: “El reglamento-tipo interno de conducta de la AEB., en el ámbito del Mercado de valores”, en RDBB., 1993, nº 52, octubre/diciembre, ps. 1203 y s., quien señala que los bancos privados gozan de una **amplísima habilitación** para desarrollar estas actividades, como demuestra el **art. 71, LMV.**, lo cual determina que queden sometidos al **régimen de supervisión e inspección**, conforme al **art. 84, nº 2, b), LMV.** y que -conforme dispone el **art. 78, LMV.**- queden afectadas por las **normas de conducta**, a las que dicho precepto se refiere).

estas nuevas fuentes, que -para SANCHEZ ANDRES- han de *incluir normas imperativas*⁹¹, y no sólo meras sugerencias de comportamiento?. Los “*reglamentos internos*” constituyen “*normas de ordenación y disciplina*” del Mercado de valores; su incumplimiento comporta una sanción administrativa, aunque podrían vulnerar los principios de *legalidad* y de *tipicidad*⁹². Y es que ese Reglamento ya no se limita -como los “*Códigos de Conducta*”- a constituir un simple conjunto de recomendaciones éticas, carentes de eficacia jurídica, SINO QUE SON, YA, DERECHO; son ya FUENTE DE OBLIGACIONES DE DILIGENCIA Y LEALTAD DE LOS ADMINISTRADORES, CUYO CONTENIDO CONCRETO CONTRIBUYEN A DETERMINAR, integrando los supuestos de hecho de la obligación de diligencia de los administradores, tal como se contemplan en el art. 127, TRLSA., y -por consiguiente, y de modo inevitable- también una FUENTE DE RESPONSABILIDAD CIVIL, en los términos del art. 133, TRLSA.⁹³.

Por consiguiente, si una cláusula del Reglamento Interno de JERRY E. -en concreto el Punto XV- establece que.:

“Las normas de este Reglamento de prevalencia del Interés de la Sociedad sobre los deberes de los Consejeros en situación de conflictos de intereses y de confidencialidad, se hacen extensivas o los supuestos de... uso de activos sociales”;

dichos consejeros quedan obligados por la voluntad negocial expresada al adoptar este Reglamento, respecto de un contenido que -de acuerdo con los principios asumidos en dicho Reglamento- se proyectará sobre el uso de activos sociales, sometiéndolo a “control”, y -en consecuencia- extendiendo la responsabilidad de los administradores, a las infracciones de los principios del Reglamento, en cuanto se proyecten sobre ese uso de los activos sociales. Este supuesto se daría, con toda seguridad, cuando los administradores tratasen de utilizar fondos sociales, con el fin de perturbar un hecho beneficioso para el interés de los accionistas, ya que precisamente ello iría contra los principios de imparcialidad, buena fé, no anteposición de los intereses propios:

* La imparcialidad queda en entredicho porque se beneficia a los accionistas antiguos, en perjuicio de ELEMENT.

* La buena fé, es obvio que brilla por su ausencia, porque choca con las exigencias del art. 57, Cdc., la tentativa de evitar que un sujeto pueda ejercer unos derechos que tiene atribuidos por la ley o por la voluntad.

* La anteposición de intereses propios se revela por el obsesivo deseo de que ELEMENT no tome el control, cuando la vía para adquirirlo -la OPA.-presenta tan grandes ventajas para los accionistas.

Así, por consiguiente, creo que se podría ejercer una acción de responsabilidad contra los administradores sociales; miembros del Consejo de Administración de JERRY, por el hecho de DESTINAR ACTIVOS SOCIALES PARA AFIANZAR POSIBLES MEDIDAS CAUTELARES JUDICIALES, solicitadas con el EXCLUSIVO FIN DE FRUSTRAR LA OPA. que formule ELEMENT., ya que -al hacer tal- no estará cuidando del interés social, que es el de los socios, a quienes se hace objeto de la Oferta.

91 SANCHEZ ANDRES,A.: “Sobre el Concepto, evolución y fuentes...”, cit., p. 64.

92 Además, desde la perspectiva del *Derecho laboral*, los incumplimientos de las citadas normas de ordenación y disciplina, contenidas en los reglamentos internos, constituyen *causa justa de despido*, pudiendo ocasionar la *extinción no abusiva* del “Contrato de trabajo” (TAPIA HERMIDA,A.J.: “Las Normas de actuación...”, cit., p. 340).

93 QUIJANO GONZÁLEZ,J.: “Responsabilidad de los consejeros”, en VV.AA.: “El Gobierno de las Sociedades Cotizadas”, coord. por G.Esteban Velasco, edit. MARCIAL PONS, EDICIONES JURÍDICAS Y SOCIALES,S.A., Barcelona/Madrid, 1999, ps. 538 y ss.

IV.- POSIBLE CONFLICTO DE INTERESES DE LOS VOCALES QUE FORMAN PARTE DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DE LA SOCIEDAD “TARGET”, EN REPRESENTACIÓN DE LA OFERENTE.

Existe “**conflicto de intereses**” cuando los sujetos portadores de los intereses concurrentes, se encuentren, o incluso que se puedan encontrar en “*posiciones de contraste respecto del negocio que se celebra*”; es preciso, pues, **que la satisfacción de uno de ellos suponga, como consecuencia natural, el sacrificio del otro interés**; ha de tratarse, pues, de “*posturas antagónicas que no pueden ser atendidas a la vez, sin que una de ellas resulte perjudicada*”; de “*intereses antitéticos, de manera que para proveer a la defensa de uno, se agrave la posición o condición del otro, correspondiendo a las ventajas del uno, el daño del otro*”, o -como dice DÍEZ-PICAZO, desde la perspectiva de la Representación- que “*la tutela del interés del representado no se concilie con la del representante, o viceversa*”⁹⁴.

Resultado de todo punto indiscutible que la experiencia de lo jurídico -en cuanto experiencia de las relaciones **humanas**⁹⁵- es, siempre, una experiencia de **conflictos de intereses**. Y esta es una realidad que precede -lógica y cronológicamente- a la existencia de las normas usuales o escritas, a la existencia de los tribunales y de las sentencias... a la existencia del propio Ordenamiento, toda vez que, ante las necesidades de la vida en común de los hombres, el Derecho comienza tomando posición, al elegir un interés que estima más digno de protección⁹⁶. Y es que “*antes que los textos constitucionales, antes que los códigos civiles, que las órdenes de los gobiernos o que los bandos de los alcaldes, han sido y son los posibles conflictos de intereses*”⁹⁷.

La base de las fuentes últimas de los conceptos jurídicos -ya desde el Derecho romano- se halla en **motivos psicológicos y prácticos**; en **causas éticas, prácticas e históricas**. Bajo cada relación y cada norma jurídica subyace un **fin** al que las mismas se dirigen y orientan. Y, por lo mismo que tal “fin” es la motivación práctica de las normas; la que justifica su origen y existencia; y por cuanto constituye el **factor que permite conocer cuál debe ser el sentido que se ha de imprimir a la aplicación** de las disposiciones a los casos concretos, por todo ello, dicho fin debe ser **identificado**⁹⁸. Por este motivo, ni la exégesis literalista de las normas, ni una metodología conceptual pueden solucionar adecuadamente los problemas de la aplicación del Derecho. Antes al contrario, el Jurista científico y el práctico, **deben analizar la**

94 DÍEZ-PICAZO y PONCE DE LEÓN, L.: “**La Representación en Derecho privado**”, edit. CIVITAS, S.A., Madrid, 1979, p. 212. DÍAZ DE ENTRE-SOTOS FORNS, M.: “**El Autocontrato**”, cit., p. 112. FERNÁNDEZ VARA, J.-J.: “**Socio único, cónyuge, mandatario y otros autocontratos ante el Registro de la Propiedad**”, edit. TECNOS, S.A., Madrid, 1991, ps. 9 y s., citando -y reproduciendo parcialmente- la RDGRN. de 26 de septiembre de 1951.

95 En este sentido, hace notar ZIPPELIUS, R.: “**Rechtsphilosophie**”, Munich, 1982, que con la antropología jurídica entran en juego los intereses. Y HENKEL, H.: “**Einführung in die Rechtsphilosophie**”, Munich, 1977, ps. 309 y ss., por su parte, insiste en que **toda la actividad humana es finalista**.

96 MÜLLER-ERZBACH, R.: “**Die Rechtswissenschaft im Umbau. Ihr Vordringen zu den bestimmenden Elementen des Zusammenlebens**”, Munich, 1950, ..., p. 79.

97 DÍEZ-PICAZO, L.: “**Experiencias jurídicas y Teoría del Derecho**”, 2ª ed., Barcelona, 1987, ps. 10 y s.

98 Inspirándose en criterio de Von IHERING, otro autor alemán -Philip HECK- desarrolló el sistema metodológico que se conoce como “**Jurisprudencia de intereses**” (“*Interessenjurisprudenz*”), cuya importancia para el Derecho mercantil, donde las exigencias de equidad exigen una cuidadosa ponderación de los intereses en juego, resulta fundamental. En una serie de trabajos -el primero de ellos, fechado en 1888 y referente a la institución de la “Avería gruesa” (“*grossen Haveret*”)- HECK desarrolló su criterio metodológico, sobre la base de una crítica de la metodología lógico-formal (HECK, Ph.: “**El Interés en el Derecho**”, trad. esp. por González Enríquez, en “**Anales de la Academia Matritense del Notariado**”, 1948, t. IV, ps. 509 y ss.).

norma atendiendo a los conflictos de intereses que subyacen en ella y a la forma en que el Legislador los ha dirimido, **protegiendo un interés determinado**, con sacrificio o postergación del otro⁹⁹.

Pues bien: en el supuesto que nos ocupa los referidos conflictos de intereses parten de la base de lo dispuesto en el **art. 132, nº 2, TRLSA.**, que alude a la situación de.:

*“... Los administradores que lo fueren de otra sociedad competidora y las personas que bajo cualquier forma tengan **intereses opuestos a los de la sociedad...**”*,

para establecer que estos administradores en conflicto de intereses *“cesarán en su cargo a petición de cualquier socio y por acuerdo de la Junta general”*.

Así las cosas, existen, cuando menos, **dos intereses** -potencialmente legítimos-, que giran en torno al tema de la **autorización de la adquisición de acciones, por parte de ELEMENT.**: ciertamente, parece existir un interés de los administradores que ha llevado ELEMENT. al Consejo de Administración, en que se obtenga la referida autorización, y -frente a él- parece evidente la existencia de un interés de los restantes miembros del Consejo en denegarla.

La existencia de intereses en conflicto justifica la emanación normativa, que - como indica DIEZ-PICAZO- puede estar inspirada por varias distintas actitudes del legislador. Una, puede consistir -como ya he dicho- en una **toma de partido del Legislador, por uno de los intereses en conflicto**, de modo que la norma emanada de él, proteja este interés, sacrificando los otros. Un ejemplo claro puede ser el **art. 85, Cdc.**, en materia de protección del adquirente *“a non domino”* de mercancías, en establecimiento abierto al público, donde evidentemente se *sacrifica el interés del “verus dominus”, en aras del interés del “bonae fidei accipiens”*.

Otra solución u otra actitud del legislador puede ser la de que éste confíe en la **solución espontánea del conflicto**, limitándose -para que ésta se produzca- a elaborar **normas que aseguren la espontaneidad**, en cuyo marco se producirá la solución. Tal podría ser el caso de un agregado normativo de tanta importancia en el Derecho mercantil, como es el Derecho **protector de la Libre Competencia**¹⁰⁰.

Y, por fin, existen casos en los que el Legislador, aun admitiendo que un determinado interés legítimo deba prevalecer sobre el otro, opta por dos posibles soluciones.:

- * Bien **elimina la posibilidad de conflicto**, por medio de **normas prohibitivas**, que impiden la actuación de los sujetos involucrados, cuando el conflicto se pudiera suscitar,
- * O bien, de forma similar a lo que se ha señalado anteriormente, confía en una **solución espontánea del conflicto**, pero **aplicando** -eventualmente- **una sanción**, cuando esa solución espontánea no se haya producido, y **el interés más necesitado de protección haya sido sacrificado en aras del otro**.

Así -precisamente-, cuando se encuentra en presencia de ciertos conflictos de intereses -Socio/Sociedad; Sociedad/Administradores, o de los diversos socios, entre sí- Derecho *español* de Sociedades adopta dos grandes tipos de medidas de control, a las que luego aludiremos de modo más minucioso.:

- a) **Control represivo**: por el cauce de la **impugnación de acuerdos**, que prevé el **art. 143, TRLSA.**

99 DIEZ-PICAZO,L.: cit., p. 287.

100 DIEZ-PICAZO,L.: cit., ps. 13 y s.

b) **Control preventivo:** por la vía del establecimiento de **prohibiciones de ejercicio del voto**, cual sucede en el **art. 52, LSRL**.¹⁰¹

El primer tipo de control puede reconducirse, en principio, a la vía de la **solución espontánea de los conflictos**, ya que se trata de un tipo de medidas que -por así decirlo- **“deja hacer”** a los interesados: **el Administrador puede actuar a su discreción y el socio puede votar libremente...**, aunque se arriesguen a medidas ulteriores que, bien afecten a sus actos volitivos (**impugnaciones de acuerdos**), o bien a su patrimonio (imposición de una **responsabilidad civil**, por los daños ocasionados).

En cambio, el segundo tipo de control -un control *“ex ante”*- constituye una medida, si se me permite la expresión, un tanto *traumática*, en el sentido de que *afecta directamente a uno de los principales derechos del socio*, y no sólo en la Sociedad de Responsabilidad Limitada, sino en todo tipo de sociedades, y -en general- en todo tipo de organizaciones asociativas o de base corporativa, dotadas de órganos pluripersonales, asamblearios. Porque hay que tener en cuenta que, debido a que las sociedades engendran *relaciones contractuales de larga duración*, los contratos de sociedad se muestran *incapaces de prever las múltiples vicisitudes que pueden afectar a las relaciones intersubjetivas societarias*. **Sólo por medio del Voto** es posible **decidir en los supuestos imprevisibles**; es decir: sólo por medio del Voto cabe la posibilidad de *“integrar algunos contratos incompletos”*¹⁰².

Por este motivo -y acertadamente, en opinión de algún autor¹⁰³-, la Ley española *se separa del sistema de “cláusula general”, seguido en otros ordenamientos* -art. 2373, del *“Codice civile”* italiano, art. 251 del *“Codigo das sociedades comerciais”* portugués-, *para decantarse por un régimen de lista cerrada de supuestos*. Así, la aplicación de una medida tan grave como la que prohíbe a los socios ejercer su derecho de voto, *solamente* podría tener aplicación *en los supuestos tasados que prevé* el **art. 52, LSRL**., ya que -en otros supuestos diferentes de conflicto de intereses- existen *otros cauces diversos* para la solución de los mismos, como -p.e.- el derecho de impugnación, o la responsabilidad del administrador desleal...¹⁰⁴. En este sentido, el **art. 52, LSRL** establece que los socios no podrán ejercer el derecho de voto correspondiente a sus participaciones, por razón de la existencia de un **conflicto de intereses**, en determinados casos, de los cuales nos interesan -especialmente- los dos siguientes; a saber:

- 1) En el supuesto de la adopción de algún acuerdo que **le conceda un derecho**.
- 2) Y en el supuesto en el que, siendo el Socio -además de tal- **“administrador”**, el acuerdo a adoptar se refiera al **“establecimiento con la Sociedad de una relación de prestación de cualquier tipo de obras o servicios”**¹⁰⁵;

101 COSTAS COMESAÑA,J.: cit., ps. 23 y ss. VICENT CHULIÁ,F.: **“Introducción...”**, cit., 12ª ed., p. 483.

102 BISBAL I MENDEZ,J.: **“La Junta General...”**, cit., p. 671.

103 COSTAS COMESAÑA,J.: cit., ps. 26 y ss., y en esp. p. 60, donde critica el sistema de cláusula general, por considerarlo *“excesivo”*.

104 COSTAS COMESAÑA,J.: cit., p. 101. BISBAL I MENDEZ,J.: **“La Junta General...”**, cit., ps. 676 y ss. VICENT CHULIÁ,F.: **“Introducción...”**, cit., 12ª ed., p. 483.

105 BARBA DE VEGA,J.: **“Junta General”**, en BERCOVITZ RODRÍGUEZ-CANO,A., RODRÍGUEZ MARTÍNEZ,J.D. y BARBA DE VEGA,J.: **“La Sociedad de Responsabilidad Limitada”**, edit. ARANZADI, Pamplona, 1998, p. 246. GALÁN CORONA,E.: **“La Junta General”**, en PRÍES PICARDO/NIETO CAROL.: cit., ps. 631 y ss. El problema de los **“socios gestores”**, como manifestación muy específica del Autocontacto, y de la existencia de intereses en conflicto, viene reflejado en VALPUESTA FERNÁNDEZ,Mª.R.: cit., p. 336.

supuestos que la Ley contempla por el hecho de que *concurren, en ellos, dos factores determinantes*; a saber.:

- 1.- Son conflictos entre el interés de un socio (o de más de uno) y el **Interés “social”**
- 2.- Son conflictos, en principio, **irresolubles**.

Pues bien: sucede que en el caso que nos ocupa, pareciera que existe un **“control preventivo”**, en forma de **posibilidad de cese** de los consejeros.

Sin embargo, es preciso no perder de vista un factor fundamental; a saber: que para que entren en juego esas vías y procedimientos, es preciso que los **intereses concurrentes reúnan dos características**.:

- A) Han de ser intereses **“de la Sociedad”**, frente a los de un grupo de consejeros.
- B) Han de ser intereses **“opuestos”**.

Pues bien: a mi entender el *“quid”* de la cuestión se encuentra en el primer punto: **NO SE TRATA DE INTERESES “DE LA SOCIEDAD”**, sino de los intereses **DE LOS CONSEJEROS “ANTIGUOS”**; razón por la cual, **no procede adoptar medidas como las del art. 132, nº 2, TRLSA**.

Y es que, por esa misma regla de tres, **¿POR QUÉ NO CESAR A LOS CONSEJEROS ANTIGUOS?. ¿POR QUÉ NO IMPEDIRLES A ÉLLOS QUE VOTEN, Y NO A LOS NUEVOS?. ¿Qué fundamento jurídico hace que sean ellos los que se arroguen la representación del interés “de la Sociedad”, y no los consejeros que accedieron como consecuencia del Acuerdo con ELEMENT.?**

V.- COMPETENCIA DE LA JUNTA GENERAL DE ACCIONISTAS, PARA RENUNCIAR A EXIGIR EL CUMPLIMIENTO DEL PACTO.

Si hay una característica definitoria de la **“Junta General de Accionistas”**, en tanto que órgano de la Sociedad Anónima es, precisamente, el de su condición **“soberana”**, como ya señaló nuestro Tribunal Supremo, en la **STS. de 17 de enero de 1963** y la Dirección General de los Registros, en su **RDGRN. de 21 de septiembre de 1984**, lo que -en última instancia- se vincula o se reconduce a la circunstancia de que ésta *“explica y manifiesta la voluntad social de un modo inmediato”*, en cuanto que **su poder no emana, ni deriva de ningún otro órgano**¹⁰⁶ Esta condición de **soberanía y supremacía** de la Junta General, dentro de la estructura orgánica de la Sociedad Anónima, se manifiesta externamente en el hecho de que a la Junta General de accionistas de la Sociedad Anónima le corresponde.:

- 1.- la **designación de los miembros de otros órganos**,
- 2.- a la par que le incumbe **su control**,
- 3.- Además, merece esa calificación de **“órgano soberano”**, porque los miembros del órgano de administración han de **rendirle cuentas** y porque **pueden ser destituidos por acuerdo de la JG**.

106 GARRIGUES/URIA.: cit., t. I, p. 560. OTERO LASTRES, J.M.: cit., p. 14. SÁNCHEZ CALE-RO, F.: **“Instituciones...”**, cit., t. I, 22ª ed., ps. 351 y s. HENN, G.: **“Handbuch...”**, cit., p. 203.

4.- Por si fuera poco, la Junta General es el único órgano -salvo el supuesto excepcional del “Capital autorizado”- con competencia para acordar la **modificación estatutaria**, alterando -con sus acuerdos, adoptados por mayoría- la estructura del Ente social¹⁰⁷.

Pues bien: desde este punto de vista, parece obvio que en la Junta General *reside el poder y la legitimación últimos, para excluir la exigibilidad de la obligación de ELEMENT*.

Cierto que, a diferencia del Órgano de administración, el alcance de los acuerdos de la Junta general es -o, mejor dicho, **suele ser- meramente interno**¹⁰⁸; circunstancia que conecta con su condición de simple órgano decisorio, por cuanto la eficacia “*ad extra*” de los acuerdos de la Junta General requiere la participación de los administradores, en cuanto órgano de representación de la Sociedad.

Sin embargo, es lógico que una nueva mayoría en la Junta General termine por *conformar la composición del Órgano de administración, a medida de sus intereses y necesidades*. Y, así, cabe imaginar una secuencia de acontecimientos que, partiendo de la formulación de la OPA. y en consecuencia de su éxito, conduzca a.:

1º.- Provocar -de un modo u otro, incluso por vía **judicial**- la **convocatoria de la Junta General**

2º.- Decidir, en ella, **el cese de los consejeros “desafectos” a la nueva mayoría**, y

3º.- Que, a través del acuerdo de la Junta, la Sociedad “*target*”, ahora afiliada, **renuncie al ejercicio de las correspondientes medidas**, tententes a **hacer cumplir el Pacto de no adquisición**, con liberación de la obligación correspondiente y de todas sus consecuencias.

Frente a esto, cabe el riesgo de que, incluso en la fase de prohibición de actuación de los administradores de la “*target*”, éstos entablen un procedimiento judicial, en el que soliciten **medidas cautelares de “cesación”** al amparo del **art. 727, nº 7**, de la nueva **Ley nº 1/2000, de 7 de enero, de Enjuiciamiento Civil**.

Ahí bien: **NO HAY QUE EXCLUIR LA POSIBILIDAD DE QUE ELEMENT, A SU VEZ, entable SU PROPIA RECLAMACIÓN JUDICIAL (NULIDAD DEL PACTO, RESPONSABILIDAD DE LOS ADMINISTRADORES...), y que -a su vez- SOLICITE SU PROPIA MEDIDA CAUTELAR, tendente a PARALIZAR LAS MEDIDAS QUE OBSTACULICEN LA OPA.**

107 SANCHEZ CALERO,F.: “**Instituciones...**”, cit., t. I, 22ª ed., p. 352.

108 FERRI,G. “**Le Società**”, cit., p. 546. GARRIGUES/URIA.: cit., t. I, p. 560. SÁNCHEZ CALERO,F.: “**Instituciones...**”, cit., t. I, 22ª ed., p. 352.