

Trabajo Fin de Grado

SAÍDA A BOLSA DUNHA SOCIEDADE COAS CONTAS
FALSEADAS
SALIDA A BOLSA DE UNA SOCIEDAD CON LAS CUENTAS
FALSEADAS
INITIAL PUBLIC OFFERING OF A COMPANY WITH FALSIFIED
ACCOUNTS

Doble Grado en Derecho y Administración y Dirección de Empresas
AUTOR: JAIME DOMÍNGUEZ MARTÍNEZ | TUTOR: MANUEL AREÁN LALÍN
CURSO ACADÉMICO: 2019/2020

Listado de abreviaturas

AC → Aranzadi Civil.

ACCNMV → Acuerdo del Consejo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

BOE → Boletín Oficial del Estado.

CBME → Circular de Bolsas y Mercados Españoles.

CC → Código Civil.

CNMV → Comisión Nacional del Mercado de Valores.

CP → Código Penal.

DEJ → Diccionario del Español Jurídico.

DGRN → Dirección General de los Registros y del Notariado.

DGSJ → Dirección General del Servicio Jurídico

LAC → Ley de Auditoría de Cuentas.

LEC → Ley de Enjuiciamiento Civil.

LMVD → Ley del Mercado de Valores Derogada.

LPACAP → Ley del Procedimiento Administrativo Común de las Administraciones Públicas.

MaB → Mercado Alternativo Bursátil.

OPA → Oferta Pública de Adquisición.

OPS → Oferta Pública de Suscripción.

OPV → Oferta Pública de Venta.

RCCNMV → Resolución del Consejo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

RD → Real Decreto.

RDL → Real Decreto-ley.

RDRPPF → Real Decreto por el que se regula la publicidad de los protocolos familiares.

RJ → Repertorio de Jurisprudencia.

RMAB → Reglamento del Mercado Alternativo Bursátil.

RRM → Reglamento del Registro Mercantil.

SAP → Sala de la Audiencia Provincial.

SMN → Sistema Multilateral de Negociación.

STS → Sentencia del Tribunal Supremo.

TRLMV → Texto Redifundido de la Ley del Mercado de Valores.

TRLSC → Texto Redifundido de la Ley de Sociedades de Capital.

UE → Unión Europea.

Índice de contenido

I. ANTECEDENTES DE HECHO	2
II. CONSIDERACIONES GENERALES	4
III. PRIMERA CUESTIÓN	8
<i>III. A) Pactos Parasociales.....</i>	<i>8</i>
III. A) 1. Concepto y naturaleza	8
III. A) 2. Clases de pactos parasociales	9
III. A) 3. Requisitos para la validez y eficacia de los pactos parasociales	9
III. A) 4. Inoponibilidad de los pactos parasociales frente a la sociedad.....	10
<i>III. B) Resolución de la cuestión</i>	<i>11</i>
III. B) 1. Nombramiento del hijo de W como administrador.....	11
III. B) 2. Cese del consejero Y por deslealtad.....	13
III. B) 3. Negación en la participación de beneficios durante cinco años.....	14
III. B) 4. Prohibición del derecho de voto	15
IV. SEGUNDA Y TERCERA CUESTIONES.....	17
<i>IV. A) Deberes de los administradores</i>	<i>17</i>
IV. A) 1. Deber general de diligencia.....	17
IV. A) 2. Deber de lealtad	18
<i>IV. B) Responsabilidad penal de los administradores.....</i>	<i>19</i>
IV. B) 1. Responsabilidad penal del administrador X.....	19
IV. B) 2. Responsabilidad penal del administrador Y.....	25
IV. B) 3. Responsabilidad penal del resto de administradores.....	28
<i>IV. C) Responsabilidad civil de los administradores</i>	<i>28</i>
IV. C) 1. Estudio de la responsabilidad civil	28
IV. C) 2. Responsabilidad civil del administrador X	30
IV. C) 3. Responsabilidad civil del administrador Y	31
IV. C) 4. Responsabilidad civil del resto de administradores	32
V. CUARTA CUESTIÓN.....	34
<i>V. A) Definición y funciones de la CNMV</i>	<i>34</i>
<i>V. B) Medidas que podrá adoptar la CNMV</i>	<i>34</i>
V. B) 1. Suspensión de la cotización.....	34
V. B) 2. Procedimiento administrativo sancionador.....	35
VI. QUINTA CUESTIÓN.....	41
<i>VI. A) Estudio sobre la validez de la adquisición de las acciones.....</i>	<i>41</i>
<i>VI. B) Situación de las acciones de los contratos no anulables</i>	<i>42</i>
VII. CONCLUSIONES.....	44
BIBLIOGRAFÍA	46
APÉNDICE JURISPRUDENCIAL	48

I. Antecedentes de Hecho

La sociedad “ABCD” tiene carácter de Sociedad Anónima y su órgano de administración es el Consejo de Administración, formado por un total de 9 administradores. Es conocida la intensa relación que tienen todos los administradores entre ellos, siendo muchos de ellos miembros de la misma unidad familiar.

Existe un Consejo de Familia para las decisiones que afectan de una manera más personal a la sociedad y donde la toma de decisiones se hace de una manera más pasional. Muchas veces los intercambios de ideas terminan en discusiones y malas palabras ya que, desde hace unos años, existen dos bandos en la familia debido a una fuerte rivalidad entre hermanos, administradores Z y W. A estos hay que sumarle el administrador X, hermano mayor de ambos con un carácter mucho más templado, lo que hace que muchas veces sea el único capaz de zanjar las discusiones entre los dos.

Además, se implantó también un Protocolo Familiar, para establecer la organización dentro de la sociedad. A la cabeza están los tres hermanos X, Z y W, que llegaron a este puesto tras la jubilación de V, patriarca de la familia. Este sigue ostentando un puesto honorario, pero ya no está en situación de realizar sus labores como administrador ya que, aunque tiene una salud de hierro, se le van notando los achaques de la edad. Su mayor dificultad es que se está empezando a olvidar de pequeñas cosas y nombres de personas que antes recordaba a la perfección. Realmente lo que quiere es descansar, pero la sociedad es el trabajo de su vida y no confía en que sus hijos, debido a las riñas internas, sean capaces todavía de dejar sus egoísmos a parte para buscar el bien de la sociedad.

Tras este primer puente de mando nos encontramos con las dos hijas de Z, el yerno de X y tres administradores que no tienen un vínculo directo familiar con el resto, pero que uno de ellos es el mejor amigo de X de la infancia, otro es la pareja de pádel de Z y el último es un amigo de V quien ya en unos años tiene pensado jubilarse. Se tiene previsto que, para el 21 cumpleaños del hijo de W, actualmente estudiante de ADE en la Rey Juan Carlos, se amplíe el Consejo de Administración y se le deje formar parte de este. La hija de X ha decidido no ser administradora y prefiere trabajar como médico.

El Protocolo Familiar fue escrito en su día por el administrador V cuando decidió que ya era hora de que sus hijos formasen parte de la sociedad. Como era conocedor del riesgo que esto suponía decidió redactar también un código de conducta, donde prevalecen los valores de la honradez y la lealtad. Destacan medidas como que por cualquier falta de lealtad a la empresa se destituirá del cargo de administrador y se le negará la participación en los beneficios durante 5 años. El mismo castigo sufrirá aquel que engañe a alguno de los miembros del Consejo de Familia, con el agravante de que además deberá desentenderse totalmente de la sociedad y por lo tanto se le retirará el derecho de voto.

La salida a bolsa fue liderada por el administrador X, y debido a la confianza que tienen en el administrador X el resto de los administradores, ya que como es normalmente el líder en las reuniones y el que consigue que reine la paz, no indagaron más en las cuentas. Ni siquiera tras la queja de algunos accionistas, achacándolo al nerviosismo usual que una operación así puede acarrear. En general el ambiente sin embargo era de ilusión, especialmente por parte del administrador V, el cual veía que finalmente iba a poder disfrutar de sus últimos años al lado de su mujer en una casita alejada de la ciudad con la plena confianza de que una vez que su pequeña, ahora gran, empresa saliese a bolsa, habría cumplido su sueño.

Sin embargo, esto fue un error, ya que las cuentas fueron falseadas por no otro que el administrador X. Este escondió las pérdidas debidas a su mala gestión creando diversos departamentos, además alteró la contabilidad creando un espejismo de beneficios y

buenaventura económica totalmente inexistentes. Incluso llegó a hacer suyos fondos de la sociedad para poder comprarse un deportivo rojo y poder mantener la vida de lujos que siempre había aparentado tener.

Sin embargo, el administrador Y, yerno del administrador X, con conocida mala relación con el anterior y experto contable, descubrió sus actuaciones y en lugar de denunciar sus malos actos decidió esperar y tramar un plan. Analizó la situación y decidió actuar como inversor anónimo, para el día de salida a bolsa vender en corto. Para que sus planes le fuesen económicamente beneficiosos además elaboró un informe, el cual distribuyó los primeros días entre sus amigos y más tarde con el mundo entero. En él explicaba detalladamente las actuaciones del administrador X, y la situación financiera real en la que se encuentra la sociedad. Así las acciones de la sociedad cayeron en picado valiendo ahora menos de un 10% del valor que tuvieron en el momento de la salida a bolsa. Esta situación le produjo unos beneficios tan altos al administrador Y que decidió él también comprarse un deportivo rojo.

II. Consideraciones generales

En este apartado nos centraremos en destacar aquellos aspectos del caso que, bien porque se deducen del mismo, bien por su especial relevancia, han de estar presentes en todo momento para llevar a cabo su correcta resolución.

Así, la primera impresión que nos produce la lectura del caso es el carácter familiar de la empresa. Esto se deriva del hecho de que seis de los nueve administradores de la sociedad presentan lazos familiares de consanguinidad o afinidad, siendo los tres administradores restantes amigos de esta familia. A mayores, también parece desprenderse que el administrador V, patriarca de la familia y actual administrador honorario, fue tanto el fundador de la empresa como el socio mayoritario anterior y administrador único de la misma. Al menos se produce en nosotros esta impresión por el hecho de que fuera el administrador V el autor del Protocolo Familiar y de la decisión de admitir a sus hijos como administradores de la sociedad. A esto hemos de sumar la expresión recogida en el caso que dice: “*con la plena confianza de que una vez que su pequeña, ahora gran, empresa saliese a bolsa, habría cumplido su sueño*”; en especial, el empleo del determinante posesivo “*su*” para referirse a la empresa. Con todo esto dicho, la sociedad ABCD puede ser clasificada como una sociedad de carácter familiar en sentido amplio, entendiendo por esta, tal y como recoge el preámbulo del Real Decreto 171/2007, de 9 de febrero, por el que se regula la publicidad de los protocolos familiares (en adelante, RDRPPF). (ELI: <https://www.boe.es/eli/es/rd/2007/02/09/171/con>), “aquella(s) en la(s) que la propiedad o el poder de decisión pertenece(n), total o parcialmente, a un grupo de personas que son parientes consanguíneos o afines entre sí”. Por último, mencionar que el carácter familiar de la empresa no se pierde por el hecho de que la misma decida cotizar en el mercado secundario de la bolsa de valores, tal y como ha apuntado Cerdá Albero (2004, p. 97-98)

Otro hecho relevante con el que nos encontramos en esta sociedad es que, aparte del Consejo de Administración integrado por nueve miembros, existe un Consejo de Familia que parece estar formado por los administradores Z, W y X (todos ellos hijos del administrador V), las dos hijas de Z y el yerno de X. Pues bien, a la hora de buscar la legislación que regula el Consejo de Familia, nos encontramos con que fue introducido por primera vez con el RDRPPF, con la modificación en su disposición final segunda de los artículos 124.2.d y 185.3.d del Reglamento del Registro Mercantil, que han quedado redactados de la siguiente forma:

Además, los estatutos podrán crear un comité consultivo. Deberá determinarse en los estatutos sociales si la competencia para el nombramiento y revocación del comité consultivo es del Consejo de administración o de la Junta general; su composición y requisitos para ser titular; su funcionamiento, retribución y número de miembros, la forma de adoptar acuerdos; las concretas competencias consultivas o informativas del mismo así como su específica denominación en la que se podrá añadir, entre otros adjetivos, el término “*familiar*”.

Sin embargo, el Consejo de Familia ya había sido reconocido por la doctrina administrativa en la Resolución de la DGRN de 4 de mayo de 2005 (RJ 2005\5539) al establecer:

Que, dentro del mismo marco dispositivo se creen órganos específicos al margen de los legalmente previstos no puede descartarse a priori, pero en todo caso la incorporación de tales órganos a la estructura de la sociedad requiere la adecuada regulación de su composición, nombramiento, funciones, etc. y todo ello dentro del

margen que aquella norma legal permite, el respeto a las Leyes y a los principios configuradores del tipo social.

Podemos decir, por tanto, que el Consejo de Familia es un órgano de carácter consultivo cuya organización, funciones, etc., han de venir recogidos en los estatutos sociales. Todo ello nos parece indicar que su fundamento se encuentra en el principio de autonomía de la voluntad recogido en el artículo 28 del Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital (en adelante TRLSC) (ELI: <https://www.boe.es/eli/es/rdlg/2010/07/02/1/con>), en el que se establece: “*En la escritura y en los estatutos se podrán incluir, además, todos los pactos y condiciones que los socios fundadores juzguen conveniente establecer, siempre que no se opongan a las leyes ni contradigan los principios configuradores del tipo social elegido*”. Por último, sacar a colación algunas definiciones que ha dado la literatura respecto a este órgano, en concreto, la de Tápies (2008, p. 4) y la de Navarro-Rubio (2012, p. 145), respectivamente:

El consejo de Familia, dicho de una manera sencilla, viene a ser el ámbito de deliberación y de debate que filtra las expectativas y las decisiones que adopta la familia en relación con la empresa. Viene a ser el lugar donde se decide qué temas relativos a las preocupaciones de la familia deben exponer, tratar y defender los consejeros familiares en el consejo de administración.

El consejo de familia es el órgano en el que la familia toma decisiones sobre los temas que afectan a su relación con la empresa. Es el foro en el que los miembros de la familia se reúnen para debatir, valorar, consensuar y trasladar a la empresa sus disposiciones.

En cuanto a la propiedad de la empresa, parece desprenderse del planteamiento del caso que todos los administradores son, a su vez, socios de la compañía, pues sino no tendrían sentido tanto la prohibición en la participación de beneficios como la prohibición en el derecho de voto en el caso de que los administradores incumpliesen con el código de conducta¹. No obstante, no son los administradores, junto con el administrador honorario, quienes ostentan todo el capital de la compañía, pues se nos menciona que algunos accionistas se quejaron previamente a la salida a bolsa. Este hecho queda corroborado por la necesidad que poseen las empresas de cumplir con una serie de requisitos de idoneidad que les permitan poder cotizar en los mercados bursátiles. De todos ellos, a nosotros nos interesa aquel relativo a la difusión y distribución de las acciones, que será diferente en función del mercado en el que la empresa decida cotizar: bien sea en el mercado principal, bien sea en el mercado orientado a pymes, es decir, el Mercado alternativo Bursátil (MaB).

En el primero, según los artículos 9.6 y 9.7 del Real Decreto 1310/2005, de 4 de noviembre, por el que se desarrolla parcialmente la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en materia de admisión a negociación de valores en mercados secundarios oficiales, de ofertas públicas de venta o suscripción y del folleto exigible a tales efectos (en adelante RD 1310/2005). (ELI: <https://www.boe.es/eli/es/rd/2005/11/04/1310/con>), se exige que el importe total de acciones que se admita a cotización sea de, como mínimo, seis millones de euros. De estos, un 25% deberá estar distribuido entre el público para poder presumirse que existe una distribución suficiente. Este porcentaje del capital en manos del público es conocido como

¹ Sin embargo, también podría entenderse que las prohibiciones referidas hacen referencia al derecho de voto que posee el administrador dentro del Consejo de Administración y a la repartición de dividendos como una de las modalidades de retribución previstas para el administrador.

capital flotante o “free float” y, para su cálculo, se excluyen las acciones controladas por los accionistas de referencia, entre los que se encuentran los administradores de la sociedad.

En el segundo de los mercados, es decir, el MaB, al tratarse de un mercado orientado a las pequeñas y medianas empresas, los requisitos de idoneidad son más laxos. En esta línea se encuentran los requisitos de difusión accionarial, en los que se exige, tal y como recoge el artículo 3.1 de la sección segunda de la Circular 2/2018, de Bolsas y Mercados Españoles, de 24 de julio de 2018, sobre los requisitos y procedimiento aplicables a la incorporación y exclusión en el Mercado alternativo Bursátil de acciones emitidas por empresas en expansión y por sociedades anónimas cotizadas de inversión en el mercado inmobiliario (en adelante CBME 2/2018), que el capital social mínimo en manos de accionistas con una participación individual en la sociedad inferior al 5% sea superior, en su conjunto, a los dos millones de euros. Este requisito de difusión accionarial se considerará adecuado cuando existan un mínimo de veinte accionistas que posean individualmente menos del 5% del capital social y que sean independientes del accionista de referencia².

Quedando todo esto dicho, vemos que los administradores de la sociedad no pueden ser los únicos socios de la compañía, pues tanto el planteamiento del caso como los requisitos necesarios que deben cumplir las empresas para poder cotizar en el mercado nos dan muestra de ello.

La última de las consideraciones que hemos de tener en cuenta antes de entrar a analizar las cuestiones del supuesto versa sobre la auditoría de las cuentas de la sociedad. Si bien no se nos dice nada en el caso respecto a este tema, hemos de resolver si estas fueron sometidas a una auditoría por su especial relevancia a la hora de resolver una de las cuestiones planteadas. Para ello, hemos de acudir al TRLSC, donde se recoge, en su artículo 263.1 que “*Las cuentas anuales y, en su caso, el informe de gestión deberán ser revisados por auditor de cuentas*”. Con ello, vemos que el legislador impone a las sociedades de capital la obligación de que sus cuentas anuales, entendiéndose por estas las recogidas en el artículo 254.1 del TRLSC, sean revisadas por un auditor de cuentas. No obstante, si continuamos leyendo los apartados dos y tres del artículo 263, observamos que existe una excepción a esta obligación. Dicha excepción está ligada al tamaño de la empresa, pudiendo acogerse a esta aquellas que cumplan dos de los siguientes tres requisitos:

- a) Que el total de las partidas del activo no supere los dos millones ochocientos cincuenta mil euros.
- b) Que el importe neto de su cifra anual de negocios no supere los cinco millones setecientos mil euros.
- c) Que el número medio de trabajadores empleados durante el ejercicio no sea superior a cincuenta.

Además, no se perderá la posibilidad de acogerse a esta excepción a no ser que se dejen de reunir durante dos años consecutivos dos de estos tres requisitos.

² La independencia de estos accionistas frente a los accionistas de referencia viene regulada en la definición 26) del punto 1 del artículo 3 del Reglamento (UE) N° 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo de 16 de abril de 2014 sobre el abuso de mercado. De esta manera se declara como persona estrechamente vinculada: “a) El cónyuge o cualquier persona considerada equivalente a un cónyuge por el Derecho nacional; b) los hijos a su cargo, de conformidad con el Derecho nacional; c) cualquier otro familiar con el que se hubiese convivido al menos desde un año antes de la fecha de la operación de que se trate, o d) una persona jurídica, fideicomiso (trust) o asociación, en la que ocupe un cargo directivo una persona con responsabilidades de dirección o una persona mencionada en las letras a), b) o c), o que esté directa o indirectamente controlada por dicha persona, o que se haya creado para beneficio de dicha persona, o cuyos intereses económicos sean en gran medida equivalentes a los de dicha persona”.

Con esta información, empero, seguimos sin saber si la compañía ABCD tiene la obligación o no de someter sus cuentas a una auditoría. Sin embargo, al tratarse de una compañía que va a comenzar a cotizar en los mercados bursátiles, podemos argüir que ya posee un tamaño con el que se superan los requisitos necesarios para exceptuarse de esta obligación. Esto es una mera suposición y, como tal, no concluyente, mientras que nosotros necesitamos saber las circunstancias concretas en las que se encuentra la empresa. Por ello, acudimos a la Ley 22/2015, de 20 de julio, de Auditoría de Cuentas (en adelante, LAC) (ELI: <https://www.boe.es/eli/es/l/2015/07/20/22/con>), en particular, a la disposición adicional primera, donde se recoge: “*Sin perjuicio de lo establecido en otras disposiciones, deberán someterse en todo caso a la auditoría de cuentas... las entidades... que emitan valores admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales de valores o sistemas multilaterales de negociación*”. Observamos así que la empresa objeto de estudio deberá auditar sus cuentas desde el momento en que comienza a cotizar en el mercado secundario. No obstante, esto es aplicable a las cuentas que deba realizar la sociedad una vez ya sea partícipe del mercado, pero... ¿qué ocurre con las cuentas anteriores? ¿han de ser sometidas a una auditoría?

Pues bien, esto dependerá del mercado en el que decida cotizar la empresa, tal y como ocurría al analizar los requisitos de idoneidad que debía cumplir la empresa. Nos encontramos así que, en el caso de que la empresa decida cotizar en el mercado principal de Bolsas y Mercados Españoles, ha de presentar las cuentas anuales auditadas de los tres últimos ejercicios. Si la empresa optase por cotizar en el MaB, se establece en el anexo de la circular 2/2018 que en el Documento Informativo de Incorporación al Mercado Alternativo Bursátil deberá incluirse la información financiera de los tres últimos ejercicios, así como el informe de auditoría correspondiente a cada año, sin que el último año de información financiera auditada pueda preceder en más de quince meses a la fecha de solicitud. Con esta información ya nos queda claro que la empresa se ha visto obligada a auditar las cuentas de los tres últimos ejercicios previos a su incorporación al mercado bursátil.

Una vez realizadas estas aclaraciones, podemos pasar a responder las cuestiones planteadas en el caso.

III. Primera cuestión

1. ¿Son vinculantes los acuerdos del Consejo de Familia para que se nombre al hijo de W como consejero y para que cese al consejero Y por deslealtad? ¿Se le puede negar a este último la participación en beneficios durante cinco años si los estatutos de la sociedad nada establecen al respecto? ¿y el derecho a voto?

En la primera cuestión se nos plantea si los acuerdos adoptados en el seno del Consejo de Familia son vinculantes para las partes y, en la medida en que afecten a la sociedad, oponibles frente a esta. Recordemos que los acuerdos alcanzados y que tienen trascendencia en este caso son dos: por un lado, el relativo al nombramiento del hijo de W como consejero; y, por otro, el cumplimiento de un código de conducta en el cual se prima la lealtad y la honradez. Respecto de este último, hemos de reseñar que su incumplimiento acarrea tres consecuencias distintas: la primera supone el cese del cargo de administrador; la segunda, la prohibición en la participación de los beneficios de la sociedad durante cinco años; y, la tercera, ocasionada por el engaño al Consejo de Familia, provocaría que se le negase el derecho de voto al incumplidor.

Como vemos, estos acuerdos y protocolos, que tradicionalmente han sido clasificados como pactos parasociales (Rodríguez Díaz, 2019) se corresponden con una serie de normas internas desarrolladas en una sociedad de carácter familiar con las que se trata de regular las relaciones de la familia y de la empresa. En esta misma línea nos encontramos con el RDRPPF, en cuya exposición de motivos se expresa que el contenido de los protocolos y acuerdos familiares “*será configurado por la autonomía negocial, como pacto parasocial*”.

III. A) Pactos Parasociales

III. A) 1. Concepto y naturaleza

Los pactos parasociales pueden ser definidos como (Paz Ares, 2005, p. 19):

convenios celebrados entre algunos o todos los socios de una sociedad anónima o limitada con el fin de completar, concretar o modificar, *en sus relaciones internas*, las reglas legales y estatutarias que la rigen. Subrayo “*en sus relaciones internas*” porque lo característico de los pactos parasociales es que no se integran en el ordenamiento de la persona jurídica a que se refieren, sino que permanecen en el recinto de las relaciones obligatorias de quienes los suscriben.

Conviene con esta definición la expresada en la STS de 25 de febrero (RJ 2016\635), en la que se describe los pactos parasociales como aquellos “*pactos mediante los cuales los socios pretenden regular, con la fuerza del vínculo obligatorio, aspectos de la relación jurídica societaria sin utilizar los cauces específicamente previstos para ello en la ley y los estatutos*”.

Estos, por tanto, no pueden ser entendidos como pactos o acuerdos sociales, sino como pactos creadores de derechos y obligaciones entre los intervinientes, sometidos a la normativa del Derecho de obligaciones (Aranguren Urriza, 2017, art. 28)³. Así, “*la doctrina suele coincidir en atribuir a los pactos parasociales naturaleza contractual, y además el carácter de convención extraestatutaria, independiente y autónoma respecto del contrato social, pero*

³ En PRENDES CARRIL, P. et al., 2017. *Tratado de sociedades de capital (Tomo I y II). Tratado judicial, notarial y registral de las sociedades de capital*. Navarra: Aranzadi.

subordinada y accesoria a éste” (Martínez Díe, 2017, art. 29)⁴. Sin embargo, este autor prosigue diciendo que la clasificación del pacto parasocial como contrato estaría excluyendo algunos negocios jurídicos unilaterales que ya tienen cabida en él, por lo que la figura del pacto parasocial debería comprender “*cualquier negocio jurídico, tenga naturaleza contractual o no, siempre que su causa final quede orientada a preparar o regular esa configuración, interna y extraestatutaria*”. De esta manera, para Martínez Díe “*los pactos parasociales son negocios jurídicos nominados y atípicos... que reúnen las notas de autonomía, accesoriadad y subordinación o dependencia respecto del contrato social*” y cuya naturaleza jurídica variará en función del negocio jurídico perfeccionado.

III. A) 2. Clases de pactos parasociales

Los pactos parasociales pueden ser clasificados en tres grandes categorías (Paz Ares, 2005, p. 19-20): los pactos de relación, los pactos de atribución y los pactos de organización.

Los pactos de relación se caracterizan por su neutralidad frente a la sociedad, pues vinculan con relaciones internas obligatorias a los socios que los suscriben, de manera que no tienen repercusiones apreciables sobre la sociedad. Entre otros, podemos distinguir aquellos pactos de venta conjunta, acuerdos para no incrementar la participación por encima de un determinado capital, obligaciones de adquirir o vender participaciones en determinadas circunstancias, etc.

Los pactos de atribución son aquellos que se establecen con el fin de atribuir ventajas a la sociedad, de manera que sus firmantes se comprometen con una obligación de hacer o dar (ambas en sus modalidades positivas o negativas) en beneficio o provecho de la sociedad. Así, estos pactos se caracterizan por tener una incidencia positiva sobre la esfera social.

Por último, los pactos de organización son aquellos destinados a influir en la toma de decisiones de la sociedad o a conseguir el control de la misma. Podemos destacar dentro de esta categoría los pactos sobre la composición del órgano de administración, sobre el régimen de modificación estatutaria o sobre la información que debe proporcionarse a los socios.

III. A) 3. Requisitos para la validez y eficacia de los pactos parasociales

A la hora de determinar si un pacto parasocial es válido y eficaz, es necesario que se cumplan con unos requisitos de validez y eficacia que dependerán del negocio jurídico que adopte el pacto parasocial. De este modo, en el caso de que revistan naturaleza contractual, se da por hecho su validez y eficacia siempre y cuando se cumplan los requisitos de consentimiento, objeto y causa recogidos en el artículo 1261 del Real Decreto de 24 de julio de 1889 por el que se publica el Código Civil (en adelante CC), (ELI: [https://www.boe.es/eli/es/rd/1889/07/24/\(1\)/con](https://www.boe.es/eli/es/rd/1889/07/24/(1)/con)). En esta dirección ha apuntado la jurisprudencia, la cual da por supuesta la validez de estos pactos cuando el acuerdo adoptado por los accionistas reúna los requisitos antes mencionados (STS de 18 de marzo de 2002 (RJ 2002\2850)).

Sin perjuicio de lo anterior, hemos de realizar unas aclaraciones respecto del objeto de los pactos parasociales. Así nos encontramos que, para que un pacto parasocial sea válido, no podrá superar los límites impuestos a la autonomía de la voluntad establecidos en el artículo 1255 del CC, es decir, la ley, la moral y el orden público. Es más, dichos pactos no se encuentran

⁴ En PRENDES CARRIL, P. et al., 2017. *Tratado de sociedades de capital (Tomo I y II). Tratado judicial, notarial y registral de las sociedades de capital*. Navarra: Aranzadi.

coartados por las reglas societarias, sino por la ley, la moral y el orden público; habiendo sido todo esto afirmado por la jurisprudencia (STS de 6 de marzo de 2009 (RJ 2009\2794) y STS de 23 de octubre de 2012 (RJ 2012\10123)). De esta manera, “*la doctrina viene afirmando que, cuando el pacto no esté destinado a acceder al Registro Mercantil, no tiene por qué haber inconveniente en que pueda ser contrario a la ley*” (Benítez García, 2019).

Según un sector de la doctrina (Martínez Díe, 2017, artículo 29)⁵, otro de los límites al objeto de los pactos parasociales lo encontramos en el artículo 28 del TRLSC, en virtud del cual no podrán ser contrarios a los principios generales del Derecho societario ni a los principios configuradores del tipo social al que se vincule el pacto. Sin embargo, para otros, entre los que se incluyen Paz Ares (2005, p. 21), los pactos parasociales serán válidos aun cuando contravengan los principios generales del Derecho Societario, pues quedan únicamente limitados por el Derecho de Obligaciones.

Por último, respecto a la forma que deben adoptar estos pactos, se establece con carácter general el principio de libertad de forma recogido en el artículo 1278 del CC, sin perjuicio de que haya que atender a la naturaleza jurídica que revistan los pactos parasociales. (Martínez Díe, 2017, art. 28)

III. A) 4. Inoponibilidad de los pactos parasociales frente a la sociedad

La regla general establece la inoponibilidad de los pactos parasociales frente a la sociedad. Un argumento lo podemos encontrar en el artículo 29 del TRLSC, donde se establece que “*los pactos que se mantengan reservados entre los socios no serán oponibles a la sociedad*”. Ha de entenderse por reservado todo aquel pacto o acuerdo que no figure en la escritura social o en los estatutos. Sin embargo, no por el hecho de que se comunique el pacto a la sociedad podrá ser oponible frente a esta, pues “*la inoponibilidad es predicable tanto de los pactos parasociales reservados como de los que no lo son*” (Benítez García, 2019).

No es, por tanto, el carácter reservado del pacto parasocial lo que impide su oponibilidad frente a la sociedad, sino el carácter de tercero de esta última. Esto se deriva de la naturaleza contractual que poseen la gran mayoría de los pactos parasociales, a los que se les aplica el artículo 1091 del CC, que establece: “*Las obligaciones que nacen de los contratos tienen fuerza de ley entre las partes contratantes, y deben cumplirse a tenor de los mismos*” y el artículo 1257, donde se recoge el principio de oponibilidad del contrato. Es así que el pacto parasocial es fuente de obligaciones entre los socios firmantes y sólo entre ellos, lo que da lugar a tres consecuencias (Paz Ares, 2003, p. 31): a) no afectan a otros miembros y órganos de la sociedad, b) no pueden ser oponibles frente a terceros y c) no pueden utilizar los instrumentos de la sociedad para sancionar su incumplimiento.

Sin embargo, se establece una excepción frente a esta regla general cuando el pacto parasocial ha sido suscrito por la totalidad de los socios. Este pacto es conocido como pacto omnilateral y sí será oponible frente a la sociedad. Tres son los argumentos más utilizados por la jurisprudencia para defender esta posición. El primero de ellos se corresponde con la ficción de que el pacto parasocial ha sido acordado en una junta universal (STS de 10 febrero de 1992, RJ 1992\1204). El segundo de ellos se basa en la técnica del levantamiento del velo de la persona jurídica, al producirse una confusión de personalidades y no ser la sociedad, por tanto, un tercero ajeno al pacto (STS de 24 septiembre de 1987, RJ 1987\6194). Por último, el tercero de los argumentos esgrimidos se fundamenta en el principio de buena fe e interdicción del abuso

⁵ En PRENDES CARRIL, P. et al., 2017. *Tratado de sociedades de capital (Tomo I y II). Tratado judicial, notarial y registral de las sociedades de capital*. Navarra: Aranzadi.

del derecho (Resolución de la DGRN de 26 octubre de 1989, RJ 1989\7050). Esta excepción, además, ha sido corroborada en sentencias más recientes, entre las que podemos citar la STS de 3 noviembre de 2014 (RJ 2014\5870) y la ya mencionada STS de 25 febrero de 2016 (RJ 2016\635).

III. B) Resolución de la cuestión

Una vez aclarado tanto que los acuerdos y protocolos familiares son pactos parasociales como en qué consisten estos últimos, podemos pasar a responder la primera pregunta. Hemos de recordar dos hechos. Por un lado, que los acuerdos fueron adoptados por el Consejo de Familia, un órgano de carácter consultivo entre cuyas finalidades respecto al gobierno de la empresa podemos destacar (Arbesú Riera, 2016, p. 76-77): formar y adoptar las posturas de la familia en relación a la sociedad, dar a comunicar al resto de órganos de la sociedad la postura de la familia y proteger a la compañía de las intromisiones indebidas por parte de miembros de la familia. Por otro, que el Consejo de Familia se encontraba integrado por seis de los nueve miembros que constituían el Consejo de Administración, a saber: los administradores X, Z y W; las hijas del administrador Z y el yerno del administrador X.

III. B) 1. Nombramiento del hijo de W como administrador

Para poder declarar cuáles son los efectos del primer acuerdo adoptado por el Consejo de Familia, que versa sobre el nombramiento del hijo de W como un nuevo miembro del Consejo de Administración, hemos de aclarar ante qué tipo de pacto parasocial nos encontramos y sus efectos, así como a quién le corresponde la función de nombrar a los administradores en las sociedades de capital.

En relación ante qué clase de pacto parasocial nos encontramos, hemos de decir que es un pacto de organización, pues su finalidad es la modificación del Consejo de Administración. En relación a sus efectos, como ya dijimos, rige la regla general de la inoponibilidad, que sólo podrá romperse cuando nos encontremos ante un pacto omnilateral. Este no es nuestro caso, pues el acuerdo únicamente fue adoptado por los miembros del Consejo de Familia. Por todo ello, el pacto parasocial únicamente ligará con vínculo obligatorio a las partes que lo concertaron y, en virtud del artículo 1258 del CC, quedarán obligadas a hacer todo lo necesario para lograr el resultado acordado (Paz Ares, 2003, p. 23).

El nombramiento de los administradores, en virtud de los artículos 160.b) y 214.1 del TRLSC, se establece como una de las funciones de la Junta General, sobre la que poseerá plena libertad al no requerirse que los administradores tengan una cualificación determinada. Sin embargo, esta competencia no es exclusiva de la Junta cuando nos encontramos en una sociedad anónima cuyo órgano de administración toma la forma de Consejo de Administración. En estos casos, nos encontramos con otras dos formas de nombramiento de los consejeros: por un lado, el sistema de representación proporcional, que recoge el derecho de la minoría a nombrar un número de consejeros proporcional al capital social agrupado (artículo 243.1 TRLSC); por el otro lado, el nombramiento por cooptación, realizado por el propio Consejo en caso de que se produjeran vacantes y no existieran suplentes (artículo 244 TRLSC). El último dato a tener en cuenta sobre el nombramiento de los administradores es que, al encontrarnos en una sociedad cotizada, es el Consejo de Administración el órgano encargado de proponer el nombramiento o reelección de los miembros del Consejo (Artículo 529 decies.4 TRLSC), que posteriormente serán elegidos o no por la Junta General.

Una vez hechas estas aclaraciones, podemos dar paso a la resolución de la primera pregunta. Así, la primera solución que se nos viene a la cabeza es que el hijo de W forme parte

del Consejo de Familia, en virtud del artículo 185.3.d) del Real Decreto 1784/1996, de 19 de julio, por el que se aprueba el Reglamento del Registro Mercantil (en adelante RRM) (ELI: <https://www.boe.es/eli/es/rd/1996/07/19/1784/con>). En el artículo se establece que el nombramiento de los nuevos miembros del Comité Consultivo (Consejo de Familia), así como los requisitos necesarios para formar parte de este, corresponden bien al Consejo de Administración o bien a la Junta General. En la medida en que corresponda al Consejo de Administración, los seis miembros parte del pacto parasocial, al constituir la mayoría absoluta necesaria para la adopción de acuerdos (artículo 248.1 TRLSC), podrán nombrar al hijo de W como miembro del Consejo de Familia. Sin embargo, lo que busca el acuerdo es la introducción del hijo de W en el Consejo de Administración, por lo que esta medida no es suficiente.

Otra solución puede ser que las partes agrupen sus acciones en virtud del artículo 243 del TRLSC, de manera que podrían nombrar a un número de consejeros proporcional al capital social reunido. Sin embargo, al adoptar esta opción quedarían excluidos de participar en el nombramiento de los restantes miembros del Consejo de Administración.

Por medio del nombramiento de cooptación tampoco parece que se dé satisfacción al pacto parasocial, pues no existen vacantes en el Consejo de Administración salvo que, como se analizará posteriormente, se produzca el cese o dimisión del consejero Y. En este caso, al producirse una vacante, los cinco miembros restantes del pacto parasocial que integran el Consejo de Administración podrían nombrar por cooptación al hijo de W como miembro del Consejo. Además, como nos encontramos en una sociedad cotizada, no sería necesario que fuese accionista de la sociedad (Artículo 529 decies. 2. a) TRLSC), salvo que así lo previesen los estatutos (artículo 529 decies. 2. A) TRLSC). La contrapartida que tiene este nombramiento es que únicamente sería operativo hasta que se celebre la siguiente junta general (artículo 244 TRLSC), en la cual los accionistas podrían ratificarlo como administrador o bien cesarlo.

La última solución sería que el hijo de W fuese nombrado consejero por la Junta General. En este caso, los miembros del Consejo de Administración deberían proponer a la Junta General (artículo 529 decies. 4. TRLSC) que el hijo de W fuera un nuevo miembro del Consejo. Una vez constituida la Junta, conforme a los requisitos de quorum del artículo 193 del TRLSC, serán los socios quienes decidan, por mayoría simple (artículo 201.1 TRLSC), si el hijo de W será administrador o no. Sin embargo, deberá tenerse en cuenta qué establecen los estatutos acerca del número de miembros que integran el Consejo de Administración. Esto es así porque, en el caso de que prevean que sea nueve el número máximo de consejeros, deberá procederse a modificarlos con un incremento en dicho límite. En este caso, habrá que atenerse a los requisitos de quorum y mayoría reforzada establecidos en los artículos 194 y 201 del TRLSC.

Esta solución es la que más concuerda con el pacto parasocial. En ella, los miembros del Consejo de Familia deberán hacer todo lo posible, en virtud del vínculo contractual y obligacional suscrito (artículo 1091 CC), para nombrar al hijo de W como futuro miembro del Consejo de Administración. En consecuencia, deberán proponerlo a la Junta como candidato del Consejo y votar a su favor. Esto podría hacernos pensar que se está recortando la libertad de decisión del socio al coartar la libertad de voto, pero, tal y como ha apuntado Paz Ares (2003, p. 23), es esta libertad la que le ha permitido vincularse contractualmente, por lo que deberá cumplir el compromiso adoptado.

Para garantizar este cumplimiento o bien sancionar o resarcir el daño causado por el incumplimiento, podemos destacar las siguientes acciones del Derecho común: la acción de indemnización de daños y perjuicios, la acción de cumplimiento y ciertas medidas de autotutela.

La acción de indemnización de daños y perjuicios podrá ser exigida por los administradores cumplidores frente al administrador que ha incumplido una vez se haya producido dicho incumplimiento. Sería recomendable establecer de antemano el montante de la indemnización, pues será realmente complicado cuantificar el daño por no haber cumplido con el acuerdo de nombrar al hijo de W como consejero.

La acción de cumplimiento obligará a los administradores a ejecutar y cumplir la obligación adquirida. En nuestro caso, como la acción consiste en un hacer personalísimo, deberá encauzarse a través del artículo 709 de la Ley 1/2000, de 7 de enero, de Enjuiciamiento Civil (en adelante LEC) (ELI: <https://www.boe.es/eli/es/l/2000/01/07/1/con>). Sin embargo, la eficacia práctica de esta acción es más bien nula, pues la junta habrá sido celebrada con anterioridad a la emisión de la sentencia.

Por último, algunos mecanismos de autotutela permiten proveer de fuerza ejecutiva a los pactos parasociales. Podemos destacar entre estos la sindicación del voto, en virtud de la cual se apoderaría a un gestor, conocido como síndico o gestor del sindicato. Este gestor será el encargado de emitir la voluntad conjunta de los miembros sindicados, es decir, el voto a favor de nombrar al hijo del administrador W como miembro del Consejo, con lo que se garantizaría una voluntad unívoca.

III. B) 2. Cese del consejero Y por deslealtad

El cese del cargo de consejero se prevé como una cláusula penal punitiva al incumplimiento del Protocolo Familiar. Esta cláusula se corresponde con un pacto parasocial de organización, en virtud de la cual se modifica la composición del Consejo de Administración. Con ella, se vuelve a chocar con una de las facultades atribuidas en exclusiva a la Junta General, esto es, la cesación de los consejeros (Artículos 160. b) y 223 del TRLSC).

La facultad de libre revocabilidad de la que goza la junta de socios para destituir a los consejeros constituye un principio de orden público (STS de 18 marzo de 1981, RJ 1981\1011) Se trata, además, de uno de los principios configuradores de las sociedades de capital y, por ende, un límite a la autonomía de la voluntad de los socios (Ballester Azpitarte, 2017, Artículo 223)⁶. Conforme a lo aquí mencionado y a lo explicado en el apartado III. A) 3., vemos que el pacto parasocial será inoponible frente a la sociedad, por lo que los consejeros no estarán facultados para poder cesar al administrador Y. Sin embargo, el pacto parasocial sigue ligando con carácter obligatorio a las partes contratantes, las cuales estarán compelidas a hacer todo lo posible para que este se cumpla.

Lo que correspondería hacer, por tanto, al resto de consejeros de familia sería proceder a convocar a la Junta General, bien por acuerdo mayoritario de los miembros del Consejo (STS de 24 de febrero de 1995, RJ 1995\1113) o bien en calidad de socios (artículo 168 TRLSC). Una vez constituida válidamente la junta, conforme al artículo 193 del TRLSC, se decidiría allí sobre el cese del administrador Y a través de un acuerdo adoptado por mayoría simple. En esta votación, los miembros del Consejo de Familia quedarían obligados a votar a favor del cese, en virtud del vínculo contractual.

Por último, hemos de mencionar que se podría interponer una acción de cumplimiento frente al administrador Y, en la cual se solicite al administrador Y a que presente su dimisión. Sin embargo, no sería posible solicitar a los órganos judiciales el cese del administrador Y, pues

⁶ En PRENDES CARRIL, P. et al., 2017. *Tratado de sociedades de capital (Tomo I y II). Tratado judicial, notarial y registral de las sociedades de capital*. Navarra: Aranzadi.

los jueces no pueden sustituir la voluntad del único órgano competente para acordarlo, es decir, la Junta general (SAP de León de 6 de junio de 2006, RJ 2007\11356). A esta acción podría sumársele también la acción de indemnización de daños y perjuicios en caso de incumplimiento.

III. B) 3. Negación en la participación de beneficios durante cinco años

Esta cláusula penal se prevé, al igual que ocurría con el cese del cargo de administrador, en caso de incumplimiento del Protocolo Familiar. Con ella, se priva al consejero Y de uno de los derechos reconocidos a los socios en el artículo 93 del TRLSC.

El derecho a la participación en las ganancias sociales constituye el derecho económico por excelencia de los socios. Presenta dos manifestaciones (Ruiz Núñez, 2017, p. 201): la primera, como derecho abstracto a participar en las ganancias sociales y; la segunda, como derecho concreto que faculta a su titular a cobrar la parte proporcional del beneficio social correspondiente a cada acción en un ejercicio social determinado. La primera manifestación lo configura como un derecho abstracto, mínimo e inderogable, por el cual se consideran inválidos aquellos acuerdos en los que se excluya a un socio en la participación de beneficios (Martínez Echevarría y Del Castillo Ionov, 2017, artículo 93)⁷. La segunda manifestación, como derecho concreto, implica el nacimiento del derecho al dividendo una vez que se haya aprobado el reparto de los beneficios sociales por la Junta General, convirtiéndose el socio, en este momento, en acreedor de la sociedad y ostentando un derecho de crédito frente a la misma (STS de 10 de octubre de 1996, RJ 1996\7063) de manera que, si no se adopta dicho acuerdo por la Junta General, el socio no poseerá este derecho (Ruiz Núñez, 2017, p. 201). Ha de tenerse en cuenta que la aplicación del resultado solo se realizará cuando se hayan cubierto las necesidades establecidas en la ley y en los estatutos (artículo 273.2 TRLSC). A esto hemos de sumar que han de preservarse primero los intereses de los acreedores y el patrimonio de la sociedad (SAP de Alicante de 20 de mayo de 2010, sección 8).

Con lo hasta aquí visto, vemos que no se pueden adoptar acuerdos en los que se prohíba a un socio su derecho a participar en la repartición de los beneficios sociales. Pero... ¿Puede ser objeto de renuncia, entendiendo por esta aquel acto jurídico unilateral por el que el derecho de su titular queda extinguido por la voluntad de este (Cano Martínez de Velasco, 1986, p. 61-63)?

Nuestro ordenamiento jurídico establece al respecto que serán válidas las renunciaciones de aquellos derechos siempre y cuando no contraríen al interés ni orden públicos, ni perjudiquen a terceros (artículo 6.2 CC). Hemos de recordar, además, que para que un derecho pueda ser objeto de renuncia, este deberá haber nacido.

En relación a los derechos societarios, Vicent Chuliá (2001, p. 285) considera que los derechos abstractos de los accionistas son irrenunciables, mientras que las manifestaciones concretas de los mismos sí que pueden ser objeto de renuncia. El fundamento de la irrenunciabilidad de los derechos abstractos lo podemos encontrar en el artículo 6.2 CC, en concreto, al producirse una vulneración del orden público al desvirtuarse uno de los principios configuradores de las sociedades de capital (Artículo 28 TRLSC), esto es, la obtención de beneficios.

Con todo esto dicho, podemos decir que ni tanto la Junta General ni el Consejo de Administración podrán acordar la prohibición del derecho del consejero Y a tomar parte en los

⁷ En PRENDES CARRIL, P. et al., 2017. *Tratado de sociedades de capital (Tomo I y II). Tratado judicial, notarial y registral de las sociedades de capital*. Navarra: Aranzadi.

beneficios sociales. En cuanto al acuerdo adoptado en el Consejo de Familia, el consejero Y, tampoco podrá renunciar a este derecho en abstracto pues estaría contrariando el orden público, uno de los límites establecidos a los pactos parasociales. Sin embargo, en virtud del principio de autonomía de la voluntad recogido en el artículo 1255 del CC, sí que sería libre de pactar la renuncia del derecho en concreto en caso de que incumpla el contrato acordado. Pero estos derechos no nacen hasta que se aprueba el reparto del beneficio por la Junta General, por lo que no sería posible renunciar a este derecho antes de que naciese y, por ende, el Consejero Y no podría renunciar a participar en los beneficios de la sociedad durante cinco años, siendo dicha cláusula nula de pleno derecho.

No obstante lo anterior, es posible constituir derechos reales sobre las acciones y, en concreto, el derecho de usufructo (Artículo 127 TRLSC). En virtud de este, se podrían atribuir los derechos económicos de las acciones a un usufructuario, sin que se produjese una renuncia o prohibición sobre estos derechos. En nuestro caso particular, los miembros del Consejo de Familia podrían haber previsto que, en caso de incumplimiento del Protocolo Familiar, el infractor debería constituir, durante cinco años, un derecho de usufructo sobre sus acciones a favor del resto de miembros. Con este planteamiento no se estaría vulnerando el orden público, pues los derechos económicos de las acciones siguen existiendo, sólo que han sido cedidos a un usufructuario. El pacto parasocial quedaría constituido como un pacto de relación con el que sería posible lograr que el administrador Y no recibiese dividendos durante cinco.

III. B) 4. Prohibición del derecho de voto

La prohibición del derecho de voto, como sucedía en el caso anterior, afecta a uno de los derechos mínimos que posee el accionista y que vienen recogidos en el artículo 93 del TRLSC, siendo, además, el derecho político por excelencia del socio.

Se considera que su naturaleza es inderogable (Mambrilla Rivera, 1986, p. 174), de manera que la Junta General no podrá prohibir este derecho al socio, tal y como apunta la STS de 9 de julio de 2007 (RJ 2007\4960), ni siquiera cuando cuente con su consentimiento. Además, el derecho de voto ha sido incluido dentro de la categoría de derechos irrenunciables. Se entiende por derechos irrenunciables *“aquellos derechos que se conceden por la Ley a virtud de una norma dada en interés de la sociedad, o son esenciales en la arquitectura legislativa del tipo social creado por la Ley”* (Mambrilla Rivera, 1986, p. 174). Sin embargo, de acuerdo con lo expuesto en la pregunta anterior, se entiende que es irrenunciable el derecho en abstracto, pues respecto a cada votación, cuando se manifieste el derecho en concreto, el socio deberá hacer aquello que considere oportuno.

En consecuencia, el consejero Y no podrá ni renunciar en abstracto a su derecho de voto ni ser privado del mismo por la Junta General o el Consejo de Administración, por lo que la cláusula establecida en el pacto parasocial será nula de pleno derecho.

Sin embargo, tal y como sucedía en el caso anterior, el derecho de voto puede ser objeto de usufructo, de manera que el pacto parasocial puede prever que el infractor del Protocolo Familiar debe constituir un usufructo sobre el derecho de voto de sus acciones a favor de los restantes miembros del pacto. Así, si el administrador Y incumple el Protocolo Familiar, deberá constituir a favor de los restantes miembros del pacto un derecho de usufructo sobre el voto de sus acciones. No obstante, el usufructo no podrá establecerse a perpetuidad, pues resultaría contrario al orden público (STS de 20 de febrero de 2020, RJ 2020\449).

Otra manera a través de la cual podría privarse el derecho de voto al administrador Y sería en virtud de la celebración de un contrato de compraventa de acciones sin voto. En este

caso, ante la infracción del Protocolo Familiar, el incumplidor deberá intercambiar sus acciones con derecho de voto por el equivalente de acciones sin derecho de voto. No se violaría la naturaleza irrenunciable e inderogable de las acciones con derecho de voto, sino que simplemente serían transmitidas a otro socio. Por tanto, el socio Y, si se hubiera previsto esto en la cláusula penal al incumplir el Protocolo Familiar, debería intercambiar sus acciones con derecho de voto por el equivalente de acciones sin derecho de voto.

IV. Segunda y tercera cuestiones

2. Indíquese la responsabilidad penal y civil de todos los administradores.

3. ¿Constituirán delito de abuso de información privilegiada los actos llevados a cabo por Y?

En la segunda cuestión hemos de indicar cuál es la responsabilidad penal y civil de todos y cada uno de los administradores de la sociedad, mientras que en la tercera hemos de pronunciarnos sobre si los actos llevados a cabo por el administrador Y pueden ser calificados como un delito de abuso de información privilegiada.

Por responsabilidad penal se entiende aquella “*consecuencia jurídica derivada de la comisión de un hecho tipificado en una ley penal por un sujeto imputable, siempre que dicho hecho sea contrario al orden jurídico, es decir, sea antijurídico, además de punible*” (Diccionario del Español Jurídico, en adelante DEJ), y por responsabilidad civil aquella “*responsabilidad no punible, que es regulada por el derecho privado o por el administrativo*” (DEJ). En consecuencia, responderemos a la tercera cuestión una vez estemos analizando la responsabilidad penal de Y.

De estas dos responsabilidades, nos centraremos, en primer lugar, en determinar la responsabilidad penal de los administradores, ya que en virtud del artículo 109.1 de la Ley Orgánica 10/1995, de 23 de noviembre, del Código Penal (en adelante CP) (ELI: <https://www.boe.es/eli/es/lo/1995/11/23/10/con>), la ejecución de un hecho delictivo que haya causado daños patrimoniales o morales da lugar a la aparición de la responsabilidad civil de los administradores.

Sin embargo, antes de poder determinarlas, hemos de ver cuáles son los deberes a los que se encuentran sujetos los administradores, pues su incumplimiento da origen a uno de los supuestos en los que la responsabilidad puede ser exigida (artículo 236 TRLSC). Estos deberes son regulados en los artículos 225 a 232 del TRLSC. Podemos distinguir: el deber general de diligencia y el deber de lealtad.

IV. A) Deberes de los administradores

IV. A) 1. Deber general de diligencia

El deber general de diligencia, recogido en el artículo 225 del TRLSC, hace referencia al comportamiento debido que ha de adoptar el administrador. En virtud de este se compromete “*a desempeñar la actividad gestora con el mismo tipo de diligencia que pondría si el proyecto empresarial fuera suyo y estuviera comprometido su patrimonio*” (Cabanas Trejo, 2017, artículo 225)⁸. Dicho desempeño no ha de ser la conservación de un patrimonio, sino que ha de buscar su maximización, por lo que se expone al riesgo inherente a toda actividad empresarial.

Por tanto, este deber se configura como la obligación de adoptar un modelo de conducta en el que se primen las ideas de orden y diligencia, sin que suponga necesariamente aversión al riesgo. Además, para poder cumplir con este deber, el administrador tiene la obligación de

⁸ En PRENDES CARRIL, P. et al., 2017. *Tratado de sociedades de capital (Tomo I y II). Tratado judicial, notarial y registral de las sociedades de capital*. Navarra: Aranzadi.

exigir y el derecho de recabar aquella información de la sociedad que le permita el ejercicio adecuado de sus funciones, sin poder alegar que desconocía la situación de la empresa.

El deber tiene carácter personal y ha de individualizarse para cada uno de los administradores, de manera que hemos de atenernos a los conocimientos de cada administrador y sus circunstancias personales para determinar si se ha cumplido o no el deber de diligencia. No obstante, en caso de que exista más de un administrador, se presume la culpabilidad de todos ellos al probarse la culpabilidad de uno, mientras no se prueben algunas de las causas de exoneración legalmente previstas (SAP de las Islas Baleares de 4 de febrero de 2016, JUR 2016\39392).

El deber de diligencia incluye, a mayores, el deber de dedicación adecuada y el deber de control. El primero hace referencia al tiempo y esfuerzo necesarios en los que debe incurrir el administrador para desarrollar correctamente sus funciones. El segundo impone al administrador el deber de velar por el cumplimiento de las directrices que emanan del órgano de administración, así como de controlar a sus subordinados. Sin embargo, este control no se ejerce únicamente en línea descendente, sino también lateralmente sobre el resto de administradores, por lo que quedan obligados a investigar todos los hechos y circunstancias siempre que haya razones objetivas para ello, aun cuando sean de la competencia de otro administrador.

Por último, en el artículo 226 del TRLSC se establece el denominado “ámbito de inmunidad”, que *“trata de dejar fuera del enjuiciamiento aquellas decisiones estratégicas necesarias para la marcha de los negocios, proporcionando así un colchón de seguridad”* (Pérez Benítez, 2015). Para aplicarlo y entender que se ha cumplido con el deber general de diligencia, se han de cumplir los siguientes requisitos: en primer lugar, la existencia de discrecionalidad empresarial, es decir, cuando el administrador puede escoger entre varias decisiones o soluciones; en segundo lugar, la actuación conforme a la buena fe, la cual ha de ser objetiva y no ampara comportamientos irracionales (SAP de A Coruña de 26 de febrero de 2016, JUR 2016\63235); en tercer lugar, la ausencia de interés personal, que debe ser entendido en un sentido amplio, muy superior al conflicto de intereses; y por último, la actuación con información suficiente y conforme a un procedimiento de decisión adecuado.

Cumplidos los requisitos expuestos, principalmente en relación a la información obtenida y a un proceso de toma de decisiones adecuado, no ha de valorarse el acierto o fallo posterior de la actuación realizada, al menos desde el punto de vista de la responsabilidad (Cabanas Trejo, 2017, artículo 226).

IV. A) 2. Deber de lealtad

El deber de lealtad hace referencia al deber de proceder como un representante leal, en virtud del cual los administradores han de anteponer los intereses de los socios a los suyos propios (artículo 227 TRLSC). La deslealtad surge, no cuando se actúa de forma temeraria o precipitada, que se correspondería con una infracción del deber de diligencia, sino cuando el administrador, de forma consciente, pretende beneficiar a un sujeto distinto de la sociedad y a su costa.

Se entiende que el administrador adecúa su comportamiento al deber de lealtad cuando se cumplen tres requisitos. Primero, el administrador ha de obrar de forma leal a la empresa, de manera que anteponga los intereses de esta a los suyos y los de cualquier otro. Segundo, el administrador ha de desempeñar su cargo conforme a la buena fe, la cual será, en este caso, entendida primordialmente en un sentido subjetivo. Esto es así debido a que con la deslealtad

el administrador busca deliberadamente el beneficio de un tercero, por lo que siempre hay dolo en el desarrollo de esta actuación (Cabanas Trejo, 2017, artículo 227). Tercero, el administrador ha de ejercer sus funciones buscando el mejor interés de la sociedad, lo que no evita que no pueda tener en cuenta otros.

En el artículo 228 del TRLSC, sin pretender ser una lista cerrada, concreta algunas de las obligaciones derivadas del deber de lealtad. Se presume que es culpable el administrador que las incumple, independientemente de que se haya producido o no un perjuicio. De todas estas obligaciones, a nosotros nos interesarán principalmente tres. La primera se encuentra establecida en el apartado a), en el que se impone al administrador el deber de ejercitar las facultades que se le han conferido conforme a los fines por los cuales le fueron atribuidas. La infracción de este deber requiere la concreción de un perjuicio, sin ser suficiente el mero riesgo. Además, el dolo del administrador se encuentra implícito, pues nos encontramos ante una infracción relacionada con el abuso de facultades y desviación de poder.

La segunda viene recogida en el apartado b), donde se establece el deber de guardar secreto respecto a la información confidencial de la empresa. A la hora de establecer su incumplimiento no tiene importancia que se produzca o no un daño a la sociedad (lo que no implica que no sea relevante para determinar la graduación de la responsabilidad), pero sí es necesario un cierto carácter intencional por parte del administrador, pues si actuase de forma imprudente estaríamos ante una infracción del deber de diligencia. La infracción de este derecho es individual y poco propicia a la solidaridad (Cabanas Trejo, 2017, artículo 228).

La tercera obligación del artículo viene recogida en su apartado e), donde se establece el deber de evitar situaciones de conflictos de interés. Su desarrollo se realiza en el artículo 228 del TRLSC, dentro del cual hemos de centrar nuestra atención en el apartado c), donde se recoge la obligación del administrador de abstenerse de usar los activos de la sociedad con fines privados. Su tipificación no se produce por el mero riesgo, sino por el resultado, el cual no tiene por qué implicar un daño para la sociedad. No obstante, esta visión ha de matizarse: por un lado, se permite el uso personal inocuo de activos sociales de muy poco valor; por otro, también se permite el uso de un activo por causas extraordinarias y siempre que se encuentre debidamente acreditado. Esta obligación incluye, además, la prohibición de usar información confidencial con fines particulares, independientemente de que esta sea revelada o no. La diferencia de este deber con el deber de guardar secreto, radica en que el primero se prohíbe al administrador la utilización de la información con fines privados, sin ser necesaria su revelación; mientras que en el segundo se prohíbe revelar la información al público.

IV. B) Responsabilidad penal de los administradores

IV. B) 1. Responsabilidad penal del administrador X

El primer administrador sobre el que estudiaremos la responsabilidad penal será el administrador X, y esto debido a que fue él quien falseó las cuentas de la sociedad ABCD y lideró su salida a bolsa, aun sabiendo la verdadera situación patrimonial en la que se encontraba la empresa. Con la salida al mercado de valores, además, se sobreentiende que la información contenida en el folleto de emisión se corresponde con la información fraudulenta recogida en las cuentas anuales. También hemos de tener en cuenta que el administrador X se apropió de fondos de la sociedad para utilizarlos con fines privados.

IV. B) 1. a) Administración desleal o apropiación indebida

Tanto la administración desleal como la apropiación indebida constituyen dos delitos regulados en el capítulo “De las defraudaciones” del código penal, mas en dos secciones diferentes. Por ello, y a pesar de que tengan previstas las mismas penas, no se tratan de dos delitos homogéneos sino de dos tipos penales autónomos.

El delito de administración desleal (artículo 252 CP), castiga a aquellas personas que infringen las facultades que les fueron concedidas para administrar un patrimonio ajeno al excederse en el ejercicio de las mismas, causando un perjuicio al patrimonio administrado. Se trata de un delito especial, pues requiere que el sujeto activo sea el administrador de un patrimonio ajeno. En cuanto a los elementos del tipo, podemos diferenciar (Barja de Quiroga, 2018): la infracción del deber y el perjuicio patrimonial. El primero supone que el administrador actúa como tal, es decir, como administrador, y que con su actuación ejerce indebidamente las competencias que le han sido atribuidas o que se excede en el ejercicio de dichas facultades (Porres Ortiz de Urbina, 2016). El segundo implica que es necesario que se produzca un perjuicio para el patrimonio que se administra como consecuencia del exceso o del uso indebido de facultades. Por último, el sujeto activo sólo puede actuar con dolo, que queda proyectado sobre los dos elementos del tipo. De esta manera, no cabe la imprudencia, por lo que el sujeto activo debe saber que se está excediendo en el ejercicio de sus facultades y que con ello daña al patrimonio.

El delito de apropiación indebida (artículo 253 CP) castiga a aquellas personas que no cumplen con su obligación de devolver o entregar una cosa mueble recibida por un título adecuado, bien porque deciden apropiarse de ella o bien porque niegan haberla recibido. Se trata de otro delito de carácter especial cuyo objeto de la acción radica sobre bienes muebles ajenos. La acción típica puede presentarse en dos modalidades diferentes (Barja de Quiroga, 2018): por un lado, que el sujeto se apropie de bienes muebles que le habían sido entregados en posesión por medio de un título adecuado y, por otro, que al haberlos recibido, niegue que se haya producido dicha entrega. En cuanto a los elementos típicos de este delito, podemos distinguir: la posesión del bien mueble por parte del sujeto activo; el título adecuado por el que se produce esa posesión y que impone al sujeto activo la obligación de entregarlo o devolverlo; y la realización de un acto de disposición o apropiación sobre dicho bien por parte del sujeto activo, lo que supone su desaparición del patrimonio del perjudicado. Al igual que sucedía en el caso anterior, el sujeto debe actuar con dolo, que envolverá a los elementos del tipo.

En relación a nuestro caso, en el que el administrador X hace suyos fondos de la sociedad, puede observarse que se cumplen los elementos típicos de ambos delitos. Así, el consejero X, al distraer dinero de la sociedad, estaría vulnerando las obligaciones derivadas del deber de lealtad recogidas en los artículos 228.a) y 229.1.c) del TRLSC, dando lugar a un ejercicio abusivo de las facultades que le fueron otorgadas en virtud de un negocio jurídico. Además, con dicha actuación, se estaría produciendo un perjuicio patrimonial a la sociedad. Sin embargo, también se cumplen los elementos del tipo recogidos en el delito de apropiación indebida, pues el consejero X, en virtud de su cargo en la sociedad, tiene la posesión del dinero, un título adecuado para poseer y, finalmente, se produce la apropiación de dicha cantidad monetaria, dando lugar a su desaparición en el patrimonio del perjudicado. Ni que decir tiene que su actuación es dolosa.

Con lo visto, podemos observar que ambos delitos se pueden adecuar con la conducta de apropiación o distracción del dinero y, de hecho, esto ha sido objeto de numerosas discusiones doctrinales. Establecer esta distinción poseía una mayor importancia antes de la reforma del CP del año 2015, pues las penas en las que se incurrían por cometer uno u otro eran

diferentes. No obstante, hemos de concretar con cuál de los dos delitos se corresponde la actuación perpetrada pues, de lo contrario, nos encontraríamos ante un problema de tipicidad, tal y como ha apuntado Quintero Olivares (2016, artículo 252).

Con anterioridad a la reforma del 2015, la doctrina mayoritaria apuntaba que para poder realizar esta distinción había que estudiar el comportamiento del sujeto activo, concretamente, si podía observarse un apoderamiento o no sobre los bienes objeto del delito. Así lo ha expresado también la jurisprudencia en la STS de 28 de junio de 2018 (RJ 2018\3693), con referencia a la STS de 19 de julio de 2017 (RJ 2017\3724), donde se establece:

la tesis delimitadora más correcta entre los tipos penales de la distracción de dinero y bienes fungibles (art. 252 del C. Penal)⁹ y del delito de administración desleal es la que se centra en el grado de intensidad de la ilicitud del comportamiento del autor en contra del bien jurídico tutelado por la norma penal. De modo que ha de entenderse que las conductas previstas en el art. 295 del CP¹⁰ comprenden actos dispositivos de carácter abusivo de los bienes sociales, pero sin un fin apropiativo o de incumplimiento definitivo de la obligación de entregar o devolver, de ahí que se hable de actos de administración desleal. En cambio, la conducta de distracción de dinero prevista en el art. 252 del C. Penal, ya sea a favor del autor del delito o de un tercero, presenta un carácter de apropiación o de incumplimiento definitivo que conlleva un mayor menoscabo del bien jurídico.

De igual manera se pronuncia la STS de 26 de enero de 2016 (RJ 2016\1629), en la cual se afirma que para apreciar la existencia del delito de apropiación indebida de dinero es necesario que se supere el “punto sin retorno”, esto es, que se constate en el infractor la voluntad de no entregarlo o devolverlo. De esta manera, para que la distracción del dinero pueda ser calificada como apropiación indebida, es necesario que se dé un despojo definitivo en el patrimonio del perjudicado y que su destino se haya objetivado (STS de 30 de marzo de 2016, RJ 2016\1142).

En nuestro caso en concreto puede observarse que ha existido una voluntad de apropiación del dinero con un comportamiento que muestra el carácter definitivo y la voluntad de no devolverlo a la sociedad. Esto es así porque el consejero X materializó la apropiación y su voluntad de no reembolsar el dinero con la compra del deportivo y con el mantenimiento de una vida de lujos y excesos. Con todo esto, se podría afirmar que el sujeto X cometió un delito de apropiación indebida.

No obstante, con la reforma introducida en 2015 se elimina del delito de apropiación indebida el concepto de administración, lo que da pie a autores como Porres Ortiz de Urbina (2016) a defender que *“se refuerza la idea de que si el dinero o lo recibido no hay que devolverlo sino que ha de administrarse, empleándolo en un fin concreto, no habrá apropiación indebida sino administración desleal”*. Por tanto, y ya que todas las SSTS mencionadas anteriormente hacen referencia a los delitos antes de su reforma, podemos establecer que la actuación del administrador X, conforme a la nueva redacción del CP, es constitutiva de un delito de administración desleal.

En cuanto a la pena, hemos de distinguir el tipo básico (artículo 249.1 CP) y el tipo cualificado (artículo 250 CP). En el tipo básico, se impone una pena de prisión que oscila entre los seis meses y los tres años, que vendrá determinada, entre otros factores, por el importe

⁹ Actual artículo 253 del CP

¹⁰ Actual artículo 252 del CP

defraudado. En el tipo cualificado, se impondrá una pena de prisión de uno a seis años y multa de seis a doce meses cuando, entre otras razones, el valor defraudado supere los cincuenta mil euros. Al desconocer el importe de la cuantía sustraída por el administrador X, no podemos concretar si nos encontramos ante el tipo básico o el cualificado. Por último, ha de tenerse en cuenta que nos podemos encontrar ante un delito continuado (artículos 74.1 y 74.2 CP), pues puede suceder que la distracción del dinero no fuese efectuada en un único acto, sino en varios.

IV. B) 1. b) Falseamiento de cuentas anuales

El delito de falseamiento de cuentas anuales sanciona con una pena de prisión de uno a tres años y multa de seis a doce meses a los administradores de la sociedad que falseen las cuentas anuales, de manera que sean idóneas para causar un perjuicio económico (artículo 290 CP). Se trata de un delito societario y, por tanto, de un delito en el que sus autores infringen el deber de lealtad y transparencia que les ha sido impuesto en virtud de su posición en la sociedad (Delgado Sancho, 2019, p. 213).

Nos encontramos ante un delito de carácter especial, pues sus autores tendrán que ser necesariamente los administradores de derecho o de hecho de la sociedad, ya que sobre ellos recae la obligación de formular las cuentas anuales (artículo 253 TRLSC). Los sujetos pasivos podrán ser la sociedad, los socios o incluso algún tercero (acreedor o no), pues la determinación del sujeto pasivo vendrá condicionada por quien pueda verse perjudicado por la falsedad (Morales Prats, 2016, artículo 290)¹¹.

El objeto sobre el que recae la acción falsaria son las cuentas anuales o cualquier otro documento que deba reflejar la situación económica o jurídica de la sociedad. Se establece, entonces, un “numerus apertus” en el que quedarían incluidos todos aquellos documentos destinados a mostrar una imagen fiel de la situación económica o jurídica de la sociedad (STS de 7 de noviembre de 2003, RJ 2003\7661). A mayores, se requiere que la conducta falsaria sea potencialmente perjudicial para los intereses patrimoniales o económicos de los destinatarios de la información, lo que configura el tipo como peligro hipotético (STS de 14 de julio de 2000, RJ 2000\6583). La potencialidad de la acción para causar un perjuicio requiere dos factores (Morales Prats, 2016, artículo 290): por un lado, que la falsedad recaiga sobre documentos esenciales que muestren la situación económica o jurídica de la sociedad y; por otro, que la falsedad afecte a partidas o aspectos centrales de los citados documentos. Respecto del elemento subjetivo, el tipo ha de ser doloso, tanto en la acción que se realiza como en el conocimiento de que con su acción se produce una imagen distorsionada de la realidad que puede causar un perjuicio económico (Bermúdez Madrigal y Herce Maza, 2016, p. 244). Además, se requiere que el dolo sea directo y esté probado (STS de 13 de julio de 2010, RJ 2010\7340).

En el apartado dos del artículo 290 del CP se establece el tipo agravado, que será de aplicación una vez el perjuicio llegue a producirse. Es, por tanto, un delito de resultado (SAP de Alicante de 27 de marzo de 2014, ARP 2014\1262).

Se desprende del planteamiento del caso que el administrador X cumple todos los elementos del tipo. En relación a los elementos objetivos, la acción falsaria se produce en las cuentas anuales y en aspectos esenciales de las mismas, ya que se esconden las pérdidas de la sociedad y se reemplazan por beneficios inexistentes. Respecto a los elementos subjetivos, el administrador X actúa con dolo, pues es consciente de que está falsificando las cuentas y que con ello se está ofreciendo una imagen distorsionada de la situación de la sociedad. Además,

¹¹ En QUINTERO OLIVARES ET AL., 2016. *Comentarios al Código Penal español. Tomo I y II*. Navarra: Aranzadi.

como el daño se ha materializado con el desplome en la cotización de las acciones, nos encontramos ante el tipo cualificado o agravado, con lo que habrá que imponer la pena en su mitad superior. También hemos de tener en cuenta que es muy probable que nos encontremos ante un delito continuado¹². Sería extremadamente inusual que la situación real de la sociedad difiera en exceso de la situación recogida en las cuentas anuales como consecuencia de un único año falseando las cuentas. Esto nos lleva a pensar que la acción falsaria lleva realizándose durante años, por lo que habrá que aplicar la agravante recogida en el artículo 74.2 del CP.

IV. B) 1. c) Estafa de inversores

El delito de estafa de inversores viene recogido en el artículo 282 bis del CP. Su tipo básico establece que serán castigados con la pena de prisión de uno a cuatro años los administradores de hecho o de derecho de una sociedad emisora en el mercado de valores que, con el propósito de captar inversores, falseen la información económico financiera que la sociedad debe publicar conforme a la legislación del mercado de valores. Por tanto, se trata de un delito de peligro en abstracto en el que el tipo no exige la producción del perjuicio (Lledó Benito, 2015, p. 171). No obstante, también se prevén dos tipos cualificados, en los que se exige que se haya producido la inversión o colocación de los activos, lo que viene a configurarlos como delitos de resultado.

Los sujetos activos de este delito serán los administradores de hecho y de derecho de las sociedades emisoras de valores, lo que viene a determinarlo como un delito de carácter especial. Aunque la doctrina es pacífica al entender que será de aplicación a las empresas que coticen en mercados regulados, existe controversia acerca de su aplicación sobre las sociedades que participen en los sistemas multilaterales de negociación (en adelante SMN) y en los sistemas alternativos de negociación¹³. En relación al sujeto pasivo, el tipo básico utiliza un criterio difuso, pues estará conformado por la colectividad de participantes que integran el mercado de valores (Lledó Benito, 2015, p. 266-267). Mas en los tipos agravados, los sujetos pasivos serán los inversores, depositantes, adquirentes y acreedores perjudicados.

El objeto material del delito abarca, por un lado, la información económico-financiera del folleto informativo que la sociedad está obligada a publicar por el artículo 34.1.b) del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores (en adelante TRLMV) (ELI: <https://www.boe.es/eli/es/rdlg/2015/10/23/4/con>) y; por otro, toda aquella información que la sociedad está obligada a difundir conforme a la legislación del mercado de valores, entre las que se encuentran las cuentas anuales¹⁴.

La acción, que puede consistir tanto en la alteración de datos como en la ocultación de los mismos, ha de provocar un falseamiento objetivo de la información, de manera que se produzca una discordancia real entre la situación reflejada en los documentos y la realidad. A mayores, a diferencia de lo que ocurría con el delito del artículo 290 del CP, no es necesario la idoneidad de la falsedad para causar un perjuicio económico, ni siquiera para captar inversores (Martínez-Buján Pérez, 2012, p. 113).

¹² El Tribunal Supremo ha reconocido la continuidad de este delito cuando con un plan de acción único se produzcan modificaciones en más de un ejercicio social (STS de 10 de diciembre de 2004, RJ 2005\1084).

¹³ Martínez-Buján no encuentra objeciones para poder aplicar el delito en los SMN, entre los que se encuentra el MaB, mas conviene con la doctrina en que los sistemas alternativos de negociación deben de quedar al margen (Martínez-Buján Pérez, 2012, p. 92-95).

¹⁴ Ha de tenerse presente que el objeto también abarca las cuentas anuales de los tres periodos impositivos que la sociedad tiene que depositar en la Comisión Nacional del Mercado de Valores antes de poder acceder al mercado secundario (Artículo 12 RD 1310/2005).

Este delito únicamente puede ser cometido con dolo y, en concreto, con dolo directo. Por tanto, la finalidad de los autores ha de ser la captación de inversores (en el caso de que nos encontremos con dolo directo de primer grado), o al menos saber que esta se producirá (dolo directo de segundo grado). Quedan excluidos tanto el dolo eventual como la imprudencia (Martínez-Buján Pérez, 2012, p. 113).

En nuestro caso en concreto, la falsedad se produjo sobre las cuentas anuales que la sociedad debía depositar en la Comisión Nacional del Mercado de Valores (en adelante CNMV). También se entiende que se cometió falsedad respecto al folleto informativo de obligada emisión, pues en caso contrario se habrían manifestado las irregularidades de las cuentas anuales con respecto al folleto. En relación a los elementos subjetivos, el administrador X actuó con dolo directo ya que, si bien puede que su finalidad última no fuese la captación de inversores, sí que sabía que se iba a producir.

Además, nos encontramos ante el primer tipo cualificado, pues se produjo la captación de inversores y estos sufrieron un perjuicio al desplomarse la cotización como consecuencia del descubrimiento de la verdadera situación patrimonial de la sociedad. Por ello, la pena tendrá que aplicarse en su mitad superior. Sin embargo, también se prevé un tipo supercualificado para el caso de que el perjuicio causado revista notoria gravedad, con pena de prisión de uno a seis años y multa de seis a doce meses.

No obstante, el TS no se ha pronunciado aún sobre que ha de entenderse por notoria gravedad, a diferencia de lo que sucede con la doctrina, que ya ha establecido diferentes criterios. Así, un sector doctrinal propone acudir a la regulación de la estafa, concretamente al artículo 250.1. 8º del CP, en el que la notoria gravedad se entenderá producida cuando el valor defraudado supere los cincuenta mil euros (Morales García, 2010, p. 240). Otros, como Santana Vega y Gómez Martín (2010, p. 625), establecen el límite en los doscientos cincuenta mil euros (previamente trescientos mil euros), pues acuden al artículo 284.2. a) debido a la proximidad de los supuestos de hecho. Finalmente, Queralt Jiménez (2010, p. 581) plantea que para apreciar la notoria gravedad habrá que vincular el importe de la defraudación con el capital social de la empresa.

Sin embargo, ante la ausencia de un criterio establecido por el TS, no podemos pronunciarnos sobre si el requisito de notoria gravedad se cumple o no, por lo que no sabremos si nos encontramos ante el tipo cualificado o supercualificado. Empero, si consideramos los criterios doctrinales, podríamos afirmar que nos encontramos ante el tipo supercualificado por dos razones: por un lado, las cuantías manejadas en los mercados bursátiles son muy elevadas y, por otro, el desplome del 90% en la cotización de las acciones, lo que convendría con el criterio establecido por Queralt Jiménez.

IV. B) 1. d) Concreción de la responsabilidad penal del administrador X

Nos encontramos entonces con que el administrador X es responsable de: un delito de administración desleal, ya sea en su tipo básico o en su tipo cualificado, y de un delito de falseamiento de cuentas en su modalidad cualificada. Respecto del delito de estafa a inversores, ya sea en su modalidad cualificada o supercualificada, habrá que tener en cuenta cuál ha sido el mercado al que ha accedido la sociedad ABCD pues, como ya mencionamos, la doctrina no es unívoca al establecer sobre qué mercados habrá de aplicarse el delito.

Si la sociedad ha accedido a un mercado regulado se habrán cometido los tres delitos mencionados. Sin embargo, a la hora de determinar la pena, habrá que clarificar cual es la relación en concurso entre el delito de falseamiento de cuentas y el delito de estafa a inversores.

Como el delito de estafa de inversores se concibe como un delito de falsedad de documentos societarios, habrá que recurrir al concurso aparente de delitos y, en concreto, a la relación de alternatividad (Martínez-Buján Pérez, 2012, p. 147-148), tal y como ha expresado la STS de 22 de julio de 2019 (RJ 2019\3506). Así pues, entre los delitos del artículo 282 bis y 290 del CP se aplicará un concurso aparente en su modalidad de alternatividad (artículo 8.4 del CP), por el que se aplicará la pena más grave, esto es, la pena del delito de estafa de inversores. A esta sanción habría que sumarle la pena del delito de apropiación indebida a través de un concurso real (artículo 73 CP).

Sin embargo, si la sociedad ABCD decidiese cotizar en el MaB, nos encontraríamos ante dos posibilidades. Por un lado, si consideramos junto a Martínez-Buján que el delito de estafa de inversores se puede aplicar a los SMN, la solución sería la recogida en el párrafo anterior. Por otro lado, si nos posicionamos al lado de Lledó Benito, entre otros, no se podría aplicar el delito de estafa a inversores. En este último escenario, podría apreciarse el delito de estafa (artículo 250 CP), que entraría en concurso medial con el delito de falseamiento de cuentas anuales (STS de 21 de noviembre de 2017, RJ 2017\5223). A ellos les habríamos de sumar en concurso real el delito de administración desleal.

IV. B) 2. Responsabilidad penal del administrador Y

El segundo administrador sobre el que estudiaremos la responsabilidad penal será el administrador Y, pues fue él quien descubrió las irregularidades cometidas por el administrador X, pero, en vez de comunicar esta información al resto de administradores o a la Junta General, decidió esperar a que la sociedad accediese al mercado bursátil para revelarla. Además, se aprovechó de la información para abrir posiciones en corto y obtener un gran beneficio. Sobre esta última acción se nos plantea en la tercera pregunta si podría ser calificada como un delito de abuso de información privilegiada.

IV. B) 2. a) Utilización de información privilegiada

El delito de abuso de información privilegiada aparece regulado en el artículo 285 del CP. Sin embargo, es en el Reglamento (UE) N° 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo de 16 de abril de 2014 sobre el abuso de mercado (Reglamento sobre abuso de mercado) y por el que se derogan la Directiva 2003/6/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, y las Directivas 2003/124/CE, 2003/125/CE y 2004/72/CE de la Comisión (en adelante R(UE) 596/2014) (ELI: <https://www.boe.es/doue/2014/173/L00001-00061.pdf>) donde aparece definido el concepto de información privilegiada, concretamente, en su artículo 7. Según el apartado a) (entre otras definiciones), se entiende por información privilegiada “*la información de carácter concreto que no se haya hecho pública, que se refiera directa o indirectamente a uno o varios emisores o a uno o varios instrumentos financieros o sus derivados y que, de hacerse pública, podría influir de manera apreciable sobre los precios de dichos instrumentos o de los instrumentos derivados relacionados con ellos*”. Tanto en esta, como en el resto de definiciones, se expresa que es información “*que no se haya hecho pública*”.

De esta definición, que conviene con la recogida en el artículo 81 de la ya derogada Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores (en adelante LMVD) (ELI: <https://www.boe.es/eli/es/l/1988/07/28/24/con>), se pueden extraer tres caracteres esenciales (González Castilla, 2011, p.): el reservado, el concreto y el sensible.

Por un lado, el carácter concreto establece que la información debe consistir en datos determinados y específicos. Por otro, el carácter sensible hace referencia a la capacidad para poder influir de manera apreciable sobre la cotización. Por último, y es el que a nosotros nos

interesa, el carácter reservado, en virtud del cual la información no tiene que haber sido divulgada. Por tanto, este elemento esencial excluye del ámbito de información privilegiada aquella información que ha sido “*fruto del análisis efectuado por un sujeto a partir de datos conocidos en el sector económico de que se trate*” (González Castilla, 2011, p. 333).

Conforme a lo anterior, no se puede considerar que el administrador Y utilizó información privilegiada. Esto es así debido a que la información provenía del análisis que llevó a cabo sobre las cuentas anuales, unas cuentas que se hallaban en poder de la CNMV y que eran de acceso público. Por tanto, la información que utilizó el administrador Y podía ser consultada por el público en general, lo que no quita que se necesitasen unos conocimientos especializados para determinar que la información contenida en las cuentas era falsa. Todo esto nos lleva a concluir que las acciones realizadas por el administrador Y no se realizaron en base a información privilegiada, de manera que no puede ser de aplicación el artículo 285 del CP, en el que se recoge el delito de abuso de información privilegiada¹⁵.

IV. B) 2. b) Falseamiento de cuentas o estafa de inversores

El administrador Y es quien descubre el falseamiento de las cuentas anuales. Sin embargo, en vez de comunicar esta situación al resto de administradores, a la Junta General, a la CNMV, etc., decide guardar silencio y aprovecharse de la situación.

Conforme a lo ya visto, el delito recogido en el artículo 290 del CP se presenta como un delito especial y doloso que requiere que la acción falsaria recaiga tanto sobre documentos destinados a mostrar una imagen fiel de la sociedad como en aspectos esenciales de los mismos. El artículo 282 bis, por su lado, se configura también como un delito especial y doloso que requiere que la acción falsaria recaiga sobre el folleto de información o aquellos otros documentos que deben ser depositados en la CNMV.

Todos estos requisitos son cumplidos por el sujeto Y, pues se trata de un administrador de la sociedad ABCD, la acción falsaria recae sobre las cuentas anuales y aspectos esenciales de los mismos y, finalmente, actúa con dolo, pues sabe que con el falseamiento de las cuentas se va a producir un perjuicio para la sociedad y que, con la salida a bolsa, se van a captar inversores. Sin embargo, él no es quien comete la acción falsaria, sino que esta es realizada por el administrador X, por lo que, en principio, no parece ser que se le puedan imputar estos delitos.

No obstante, los administradores ostentan la posición de garantes penales en la formulación de las cuentas anuales, de manera que estas últimas reflejen una imagen fiel de la situación patrimonial de la sociedad. En consecuencia y en virtud de esta posición de garante penal, un administrador que conozca la conducta delictiva de falseamiento de cuentas realizada por otro y mantenga una actitud pasiva puede infringir personalmente su deber de lealtad y, a mayores, puede incurrir en la conducta típica. Esta omisión en su deber de garante para proteger el bien jurídico presupone su intervención a título de autor (Ruano Mochales, 2018, p. 271).

Por tanto, como el administrador Y mantuvo una actitud pasiva, bien cuando se aprobaban las cuentas anuales, bien una vez ya habían sido aprobadas; se le podrá atribuir la realización de la acción típica recogida en el delito de falseamiento de cuentas anuales y, por ende, se entenderá que ha cometido este delito al concurrir el resto de elementos del tipo.

¹⁵ En el supuesto de que el administrador Y no hubiera utilizado únicamente la información disponible para el público a la hora de averiguar la conducta falsaria realizada por el administrador X, sino que también hubiera echado mano de información secreta de la empresa o que conocía como consecuencia de su cargo de administrador, entonces sí que habría que considerar que la actuación realizada supondría la comisión del tipo recogido en el artículo 285 del CP.

Además, como el perjuicio se produjo, habrá que aplicar el tipo cualificado, por lo que la pena se impondrá en su mitad superior

Sin embargo, Ruano Mochales se pronunció acerca del delito recogido en el artículo 290, mas no mencionó que sucedería respecto al delito de estafa de inversores. En nuestra opinión, como la acción típica y el objeto material del artículo 282 bis del CP son prácticamente iguales a los recogidos en el artículo 290 del CP, no habrá inconveniente en que se entienda producida la acción típica del delito de estafa de inversores, lo que derivará en que el administrador Y será también responsable por la comisión de este delito. Además, como se produjo la captación de inversores, habrá que aplicar el tipo cualificado, salvo que, como ya mencionamos anteriormente, se pueda corroborar que nos encontramos ante un hecho de notoria gravedad, en cuyo caso habría que aplicar el tipo supercualificado.

IV. B) 2. c) Administración desleal

La actuación del administrador Y además de pasiva, al no controlar y denunciar frente al resto del Consejo de Administración el falseamiento de las cuentas anuales perpetrado por el administrador X, fue activa, en tanto en cuanto se aprovechó de las circunstancias difundiendo cuál era la situación real de la sociedad, con el objetivo de que la cotización de las acciones cayese y obtener así un gran beneficio.

Así pues, con la difusión de la información y la apertura en el mercado de una posición en corto contraria al interés de la sociedad, se produjo un gran perjuicio para la misma, así como un gran beneficio para el administrador Y, lo que concuerda perfectamente con la infracción del deber de lealtad recogido en el artículo 227 del TRLSC.

Cabría preguntarse si la difusión de la verdadera situación de la sociedad constituye el delito de alteración de precios y maquinación del mercado recogido en el artículo 284 del CP, mas esta hipótesis ha de ser rechazada debido a que la información transmitida por el administrador Y no es falsa, sino veraz.

Sin embargo, las acciones perpetradas por el administrador Y se ajustan al tipo recogido en el artículo 252 del CP, esto es, el delito de administración desleal. Como ya vimos, se trata de un delito especial y doloso que surge cuando el administrador infringe los deberes que le fueron atribuidos y, como consecuencia de esta deslealtad, se genera un perjuicio patrimonial para la sociedad. Además, aunque el artículo no establezca de forma explícita la comisión por omisión, cabe entenderla cuando el administrador, a través de omisiones contrarias a los deberes que le han sido impuestos, causa un perjuicio al patrimonio administrado (Porres Ortiz de Urbina, 2016). En estos se exige que exista un deber jurídico de actuar (artículo 11 CP). Respecto a la acción típica, queda evaluada retrospectivamente, ya que se constituye cuando el patrimonio sufre un detrimento y este surge como consecuencia de que el administrador no ha cumplido con las obligaciones de su cargo (Quintero Olivares, 2016, artículo 248).

Así pues, como el sujeto Y es administrador de la sociedad, ha actuado con dolo al saber que se iba a producir un perjuicio para la compañía y este perjuicio se ha producido como consecuencia de la difusión de la información que estaba obligado a comunicar al resto de consejeros en virtud del deber de lealtad, tenemos que se cumplen todos los elementos del tipo que configuran el delito de administración desleal. Por tanto, aunque la trasmisión de la información no constituya un delito de alteración de precios y maquinación de mercado (artículo 284 CP), sí que constituye un delito de administración desleal, al igual que la omisión del deber de lealtad por el que se le exigía que denunciase ante el resto de la sociedad las ilicitudes cometidas por el administrador X.

En cuanto a la determinación de la pena, en el tipo básico se prevé pena de prisión de seis meses a tres años (artículo 249 CP) pero para el tipo cualificado se prevé pena de prisión de uno a seis años y multa de seis a doce meses (artículo 250 CP). Este último se aplicará, cuando el valor de la defraudación supere los cincuenta mil euros (artículo 250.1. 5º CP). En nuestro caso, seguramente se cumpla, pues se dice en el enunciado que el beneficio que obtiene el administrador Y es muy elevado, lo que nos llevaría a aplicar el tipo cualificado.

IV. B) 2. d) Concreción de la responsabilidad penal de Y

Conforme a lo expuesto anteriormente, podemos decir que el administrador Y es responsable penalmente de cometer los delitos de administración desleal y de falseamiento de cuentas, mas para el delito de estafa de inversores hemos de tener en cuenta cual ha sido el mercado en el que la sociedad ha decidido cotizar.

En el caso de que optase por cotizar en un mercado regulado, tendremos que aplicar un concurso aparente de delitos en su modalidad de alternatividad entre el delito de falseamiento de cuentas anuales y el delito de estafa de inversores, de manera que se impondrá la pena de este último delito al ser la más grave. A esta le tenemos que sumar en concurso real la pena impuesta para el delito de administración desleal.

En el caso de que la sociedad hubiera decidido cotizar en el MaB, nos encontraríamos ante dos posibles escenarios. Si nos posicionamos junto a Martínez-Buján, la solución sería la recogida en el párrafo anterior. En cambio, si mantenemos que el delito de estafa de inversores no se puede aplicar en los SMN, se podría apreciar un concurso medial entre el delito de estafa (artículo 250 CP) y el delito de falseamiento de cuentas, junto a los cuales habría que aplicar en concurso real el delito de administración desleal.

IV. B) 3. Responsabilidad penal del resto de administradores

El resto de los administradores de la sociedad ABCD no tiene ningún conocimiento de las actuaciones delictivas llevadas a cabo por los administradores X e Y. En consecuencia, y como estos delitos se caracterizan por ser delitos dolosos donde no cabe la imprudencia, no serán responsables por los mismos, lo que no quita que puedan incurrir en responsabilidad civil si en el ejercicio de sus funciones vulneraron el deber de diligencia.

IV. C) Responsabilidad civil de los administradores

IV. C) 1. Estudio de la responsabilidad civil

En virtud de los deberes impuestos a los administradores, la responsabilidad civil “*se presenta como un supuesto de responsabilidad en la gestión*” (Parra Lucán, 2014, p. 18). Lo que se exige al administrador es una diligencia de medios y no de resultados, por lo que la determinación de la responsabilidad ante unos resultados infructuosos dependerá de que el administrador haya obrado conforme a decisiones razonables. En esta línea, los tribunales se muestran contrarios a valorar de forma retrospectiva la negligencia de las actuaciones empresariales en función del resultado final, sin valorar las características del momento en que se adoptó la decisión (STS de 26 de diciembre de 2014, RJ 2014\6902).

La responsabilidad civil está constituida por el régimen genérico de responsabilidad y el régimen de responsabilidad por deudas (Prendes Carril, 2017, art. 236). El primero, también conocido como responsabilidad indemnizatoria o por culpa, es el que nos interesa, pues el segundo régimen está vinculado con la responsabilidad de los administradores en caso de disolución de la sociedad (artículo 367 TRLSC).

El régimen de responsabilidad por culpa viene regulado en los artículos 236 a 241 del TRLSC. Se trata de una adaptación de la teoría general civil de la responsabilidad derivada del daño, por la que se requieren, como regla general, los presupuestos clásicos del artículo 1902 del CC. Estos son: que exista un daño; la culpa, negligencia o incumplimiento del administrador; y el nexo causal entre los dos.

Para exigir la responsabilidad civil de los administradores, el régimen general establece que sea el demandante quien acredite el acto en virtud del cual el administrador violó la ley, los estatutos o sus deberes. Es necesario que este acto sea el causante del perjuicio reclamado, por lo que se convierte en determinante que el daño se encuentre causalmente relacionado con los actos u omisiones contrarios a la ley, los estatutos o los deberes inherentes al cargo de administrador (Ocaña Rodríguez, 2013, p. 147).

No nos encontramos ante una responsabilidad objetiva, pues ha de atenderse a los actos y hechos adoptados por los administradores (por acción o por omisión), observar su posible culpa, la diligencia empleada, la naturaleza del cargo y las funciones atribuidas a cada administrador (Prendes Carril, 2017, artículo 236). En relación a la culpa, esta se presumirá cuando el acto sea contrario a la ley o los estatutos, lo que no quita que pueda operar la simple negligencia.

En el artículo 237 del TRLSC se establece la responsabilidad solidaria de los miembros del órgano de administración, que responderán tanto por sus actos como por sus omisiones. Además, determinada la presunción de responsabilidad de uno de los administradores como consecuencia de actos lesivos, se presumirá “iuris tantum” la responsabilidad solidaria del resto de miembros del órgano de administración, invirtiéndose la carga de la prueba sobre estos (STS de 5 de mayo de 2005, RJ 2005\3974). Podrán verse exonerados de esta presunción los administradores en virtud de la distribución de competencias y la delegación de facultades en consejeros delegados. Además, tal y como apunta Prendes Carril (2017, artículo 237), no podrá aplicarse dicha presunción cuando nos encontremos ante

conductas claramente individualizables, de carácter personal, que han podido ser lesivas para la compañía, como la revelación de secretos o la comisión de actos desleales, sin perjuicio de valorar el debido cumplimiento en los deberes de control.

En aquellos casos en los que se presume la culpabilidad de los administradores, en virtud de la inversión de la carga de la prueba, deberán ser ellos quienes aleguen y demuestren la causa que les permite exonerarse de la responsabilidad. Sin embargo, el artículo 237 del TRLSC establece tres supuestos por los cuales los administradores quedarán exonerados de la presunción de culpabilidad: que desconocieran la existencia del acuerdo lesivo, que conociendo su existencia hicieron todo lo conveniente para evitar su daño; o que, al menos, se opusieron a él.

En cuanto a las acciones encaminadas a exigir la responsabilidad de los administradores, podemos diferenciar la acción social de responsabilidad (artículo 238 TRLSC) y la acción individual (artículo 241 TRLSC). La diferencia entre las dos radica en quien ha sido el perjudicado: en la primera se produce un daño frente a la sociedad, mientras que en la segunda el daño se produce al individuo, al interés personal, daños primarios o directos (STS de 29 de diciembre del 2000, RJ 2001\354). De estas dos acciones a nosotros nos interesa la acción de responsabilidad social, pues en el caso objeto de estudio es toda la sociedad la que se verá perjudicada por las actuaciones de los administradores, sin poder atribuir directamente el perjuicio sufrido a uno o algunos de los socios.

Esta acción se caracteriza por ser una acción de indemnización con la que se busca reintegrar y proteger el patrimonio social dañado (STS de 12 de abril de 1989, RJ 1989\3007). Para poder ejercitarla se presupone que ha existido: un comportamiento antijurídico por parte de los administradores, ya sea activo o ya sea omisivo, con el que se infringió la ley, los estatutos o los deberes de diligencia y lealtad a los que se encuentran sometidos; un daño para la sociedad; y un nexo causal entre estos dos (STS 26 de diciembre de 2014, RJ 2014\6902). La legitimación para ejercitar la acción le corresponde, con carácter general, a la sociedad, que deberá adoptar un acuerdo por mayoría ordinaria en la Junta General (artículo 238 TRLSC). También se reconoce la legitimación a los socios cuando reúnan, individual o conjuntamente, el capital social que les permita convocar a la junta, siempre y cuando *“la sociedad no la entablare dentro del plazo de un mes, contado desde la fecha de adopción del correspondiente acuerdo, o bien cuando este hubiere sido contrario a la exigencia de responsabilidad”* (artículo 239 TRLSC). En último lugar, se reconoce en el artículo 240 del TRLSC el derecho de los acreedores a ejercitar la acción. Tendrá un carácter subsidiario y sólo podrá ejercitarse cuando, habiéndose adoptado un acuerdo social para plantear la acción, este finalmente no fue ejecutado.

Por último, hemos de tener en cuenta que los regímenes jurídicos del deber de lealtad y del deber de diligencia son diferentes, por lo que la responsabilidad exigible por el incumplimiento de uno u otro no será la misma. Se ha ido manifestando la idea de que el régimen de responsabilidad por el incumplimiento del deber de lealtad ha de ser tan severo como indulgente en el caso de que se incumpla el deber de diligencia (Pérez Benítez, 2015). Así, mientras que ante una vulneración del deber de diligencia sólo podrá exigirse el resarcimiento por los daños causados (que incluirá tanto el daño emergente como el lucro cesante), ante una vulneración del deber de lealtad, el artículo 227.2 TRLSC establece que el administrador deberá devolver a la sociedad el enriquecimiento injusto que hubiera obtenido. Por otro lado, en la conducta desleal puede que no se produzca un daño a la sociedad o un efecto que sea necesario remover, lo que implica que el daño no es un presupuesto para exigir la acción de responsabilidad. En cambio, será el beneficio del administrador, siempre que exista un nexo causal con la conducta desleal lo que permite interponerla (Prendes Carril, 2017, artículo 227). Además, en caso de que nos encontremos ante una vulneración del deber de lealtad, los socios no sólo podrán ejercitar la acción social directamente sin necesidad de someter la decisión en la Junta General (artículo 239.1 TRLSC), sino que podrán ejercitar las acciones recogidas en el artículo 232 del TRLSC, entre las que podemos mencionar la acción de impugnación de acuerdos o remoción de efectos.

Las razones que han provocado este mayor endurecimiento en las consecuencias de una infracción del deber de lealtad frente al deber de diligencia han sido (Pérez Benítez, 2015): la existencia de mayores incentivos para violar el deber de lealtad, una mayor dificultad para detectar sus infracciones y el mejor control que ejerce el mercado sobre las infracciones del deber de diligencia.

IV. C) 2. Responsabilidad civil del administrador X

Dos son las principales razones por las que se le puede exigir la responsabilidad civil al administrador X. Una de ellas la encontramos en los artículos 109.1 y 116.1 del CP, donde se establece, por un lado, que la comisión de un delito obliga a reparar los daños y perjuicios causados y, por otro, que serán responsables civilmente aquellas personas que hayan incurrido en responsabilidad penal (SAP de Asturias de 2 de mayo de 2017, JUR 2017\158109). La otra razón la encontramos en el ya analizado artículo 236 del TRLSC.

Conforme a los artículos del CP, ya se podría exigir la responsabilidad civil del administrador X. No obstante, analicemos los presupuestos del artículo 236 del TRLSC. Como

ya vimos, es necesario que se cumplan los requisitos del artículo 1902 del CC, es decir, la infracción del deber, la culpa o negligencia; la existencia de un daño y el nexo causal entre estos dos.

La culpa se presume al haber obrado el administrador X en contra de la ley (artículo 236.1 TRLSC). Sin embargo, hemos de determinar que deberes han sido infringidos, pues la responsabilidad derivada de infringir el deber de lealtad es diferente a la derivada de infringir el deber de diligencia. En este caso, nos encontramos ante una infracción del deber de lealtad, pues el administrador X es consciente de que con sus actos está anteponiendo sus intereses a los de la sociedad, además de causarle un perjuicio. En concreto, y junto a la infracción genérica del artículo 227 del TRLSC, se estarían vulnerando las prohibiciones recogidas en los artículos 228. a) y 229. c) del TRLSC. No obstante, una vez establecida la infracción del deber de lealtad, no tiene especial relevancia identificar el número de infracciones que se han cometido para determinar sus consecuencias, sino que estas tendrán en cuenta, principalmente, el daño causado y el nexo causal (Cabanas Trejo, 2017, artículo 229).

Al encontrarnos ante una infracción del deber de lealtad, no es necesario la existencia de un daño para exigir la responsabilidad civil al administrador, por lo que se podrían interponer las acciones de responsabilidad social, de impugnación de acuerdos, de cesación de efectos, etc. Sin embargo, en nuestro caso el daño ya se ha constatado por dos vías: una, a través de la apropiación de bienes de la sociedad; otra, como consecuencia del desplome en la cotización de las acciones al haberse falseado las cuentas de la sociedad.

El nexo causal se puede probar fácilmente. En primer lugar, porque el administrador X, al apropiarse de bienes de la sociedad, reduce el patrimonio de esta en la misma cuantía que es objeto de apropiación. En segundo lugar, porque si no hubiese falseado las cuentas, la situación patrimonial que reflejarían coincidiría con la situación real de la sociedad, por lo que no se habría producido el desplome de las acciones.

Con todo ello, vemos que al administrador X se le puede exigir la responsabilidad civil por los actos cometidos. Esta responsabilidad, al tratarse de una infracción del deber de lealtad, no sólo estará integrada por el daño causado, es decir, el daño emergente y lucro cesante, sino también por el enriquecimiento obtenido. De esta manera, junto a la acción de responsabilidad social, se podrá plantear la acción de enriquecimiento injusto (Artículo 227.2 TRLSC), así como todas aquellas acciones recogidas en el artículo 232 del TRLSC que los socios consideren oportunas. Además, la acción de responsabilidad social podrá ser interpuesta por cualquier socio sin necesidad de someter la decisión a votación en la Junta General, siempre y cuando el socio, ya sea individual o conjuntamente con otros socios, pueda convocar a la Junta (artículo 239.1 TRLSC).

A todas estas consecuencias hemos de añadir la responsabilidad derivada del incumplimiento del Protocolo Familiar (ya analizada en el apartado III), pues el administrador X, con su actuación, habrá vulnerado los deberes del mismo.

IV. C) 3. Responsabilidad civil del administrador Y

Tal y como sucedía en el caso anterior, la responsabilidad civil del administrador Y puede ser exigida conforme a los artículos 109.1 y 116.1 del CP, pues ha sido el artífice de actos delictivos; y al artículo 236 del TRLSC. Respecto de este último, vamos a analizar los requisitos exigidos por el artículo 1902 del CC.

La culpa se presume, pues se ha infringido la ley (artículo 236.1 TRLSC). El deber vulnerado ha sido el deber de lealtad, debido a que el administrador Y busca y logra su propio beneficio a costa de causar un perjuicio patrimonial a la sociedad. Concretamente, han sido vulnerados el deber de lealtad genérico (artículo 227 TRSLC) y el deber de no ejercitar sus facultades con fines distintos a aquellos para los que le han sido concedidas (artículo 228.a) TRLSC). Sin embargo, este último sólo podrá considerarse infringido si entendemos que el informe donde se revelan las actuaciones del administrador X y la situación real de la empresa fue realizado en calidad de administrador o lo difundió en nombre de la empresa. En caso contrario, si actuó como un particular, esta prohibición no se entendería vulnerada. Respecto a las obligaciones de guardar secreto y no utilizar información privilegiada (artículos 228.b) y 229.1c) TRLSC, respectivamente), no se entenderán vulneradas, pues la información utilizada se encontraba ya en manos del público y, por ende, las conclusiones recabadas por el administrador Y eran conclusiones a las que podría haber llegado todo el mundo (siempre y cuando contasen con los conocimientos adecuados). Empero, como ya mencionamos antes, una vez determinada la infracción del deber de lealtad, no tiene especial relevancia a la hora de concretar la responsabilidad civil la cantidad de deberes vulnerados, sino el perjuicio causado y el nexo causal entre este y la acción del administrador.

El perjuicio queda patente al producirse el desplome en la cotización de las acciones, producida por la difusión de los documentos elaborados y distribuidos por el administrador Y, lo que determina la existencia del nexo causal.

Así pues, el administrador Y, al haber infringido el deber de lealtad, responderá civilmente por los daños y perjuicios causados, así como por el enriquecimiento que haya obtenido con sus actuaciones. A mayores, se podrán interponer las acciones recogidas en el artículo 239 TRLSC que los socios consideren oportunas. Además, hay que tener también en cuenta la responsabilidad derivada del incumplimiento del Protocolo Familiar.

Por último, hemos de mencionar que se establecerá un régimen de responsabilidad solidaria entre los administradores X e Y, lo que no excluye entre ellos el derecho de repetición (artículo 116 CP). Sin embargo, será necesario establecer entre ellos un sistema de cuotas para determinar cuál es la cantidad por la que deberá responder cada uno de ellos (STS de 20 de marzo de 2018, RJ 2018\1463).

IV. C) 4. Responsabilidad civil del resto de administradores

Ya vimos que el resto de los administradores de la sociedad ABCD no habían cometido ningún tipo delictivo, por lo que no se les podía exigir responsabilidad penal. Veamos ahora que sucede con la responsabilidad civil.

Pues bien, al probarse la responsabilidad civil de los administradores X e Y por la perpetración de actos lesivos, se invertirá la carga de la prueba y se presumirá que el resto de administradores son también responsables. No obstante, conforme a la postura de Prendes Carril (2018, artículo 237), al ser los actos cometidos por X e Y actos desleales y completamente individualizables, no se podrá aplicar esta presunción. Además, los administradores quedarían exonerados de esta responsabilidad al alegar que desconocían la existencia de estos actos (artículo 237 TRLSC). Por tanto, no existirá infracción al deber de lealtad.

Esto no quita, sin embargo, que los administradores hayan podido incurrir en una infracción del deber de diligencia y, concretamente, del deber de control que debían ejercer sobre el resto de administradores. Un correcto desempeño del deber de diligencia habría conllevado el descubrimiento de las falsedades cometidas en las cuentas anuales por el

administrador X. Esto supondría constituir el deber de diligencia como un deber de resultados, pero, como ya mencionamos, el deber de diligencia no exige una diligencia de resultados, sino de medios. Además, tiene un carácter personal, por lo que hemos de tener en cuenta las circunstancias personales de cada administrador.

Por ello, hemos de estudiar si los administradores incurrieron en una infracción del deber de control sobre la actuación de los administradores X e Y, es decir, si incurrieron en culpa “in vigilando”.

En primer lugar, cabe preguntarse si la sociedad ABCD poseía una estructura de gobierno corporativo óptima, de manera que el funcionamiento del Consejo de Administración fuese adecuado y contase con mecanismos de control suficientes sobre las actuaciones de los administradores. Hemos de responder afirmativamente a esta cuestión, pues las sociedades, antes de acceder a los mercados bursátiles, realizan importantes cambios en la estructura del gobierno corporativo de manera que se adecue a las recomendaciones de la CNMV, entre otras instituciones. Además, se establece la obligación para las sociedades cotizadas de emitir informes anuales sobre la estructura de su gobierno corporativo (artículo 540 TRLSC).

En segundo lugar, hemos de analizar si actuaron con negligencia al no darse cuenta de las irregularidades cometidas en la contabilidad al formular las cuentas anuales o al presentarlas para su aprobación en la Junta General. La respuesta ha de ser negativa, debido a que las cuentas anuales habían sido auditadas al menos durante los tres últimos años, conforme a lo expuesto en el apartado “Consideraciones generales”. Es más, tampoco un organismo público como la CNMV descubrió las infracciones. De esta manera, si contables y auditores externos a la sociedad no fueron capaces de detectar las irregularidades, no sería lógico atribuir un comportamiento negligente a los administradores, pues a ellos no se les exige ningún tipo de conocimiento contable para poder acceder a este cargo.

Por último, se describe en el planteamiento del caso que los administradores achacaron algunas quejas de los accionistas al nerviosismo usual que surge en las fases previas a la salida a bolsa. Hemos de mantener nuestra postura y exculpar a los administradores de incurrir en negligencia, pues ellos no eran expertos contables y, aparentemente, todo se encontraba en orden. Además, cualquier accionista que hubiera considerado que se habían aprobado unas cuentas anuales que no reflejaban la imagen fiel de la sociedad, podría haber impugnado el acuerdo, sin exigirse ningún tipo de requisito (artículo 206.2 TRLSC), pues sería un acuerdo contrario al orden público.

Por todo lo expuesto, no consideramos que los administradores restantes hayan infringido el deber de control impuesto a través del deber de diligencia y, por ende, no se les podrá exigir responsabilidad civil, pues actuaron de acuerdo a la diligencia exigida y conforme a unas circunstancias que indicaban que todo funcionaba correctamente. Un ejemplo en el que se acredita la ausencia de culpa “in vigilando” de los administradores de una sociedad respecto a un administrador culpable lo podemos encontrar en la SAP de Madrid de 17 de junio de 2016 (AC 2016\1292).

V. Cuarta cuestión

4. ¿Qué actividad debería llevar a cabo la CNMV al conocer los hechos?

En la cuarta cuestión se nos plantea cuál debería de ser la actuación de la CNMV al conocer los hechos del caso. Pues bien, esta será la misma independiente del mercado en el que cotice la sociedad, ya que todas las medidas adoptadas aparecen reguladas en el Título VIII del TRLMV, que será de aplicación tanto a las sociedades participantes del mercado secundario oficial (artículo 4 TRLMV) como a las del MaB (artículo 4.1 Reglamento del Mercado Alternativo Bursátil, de 20 de diciembre de 2017 (en adelante RMAB) (ELI: https://www.bolsasymercados.es/mab/docs/normativa/esp/circulares/2017/Reglamento_MAB_revisi%C3%B3n_MIFID_II_15122017.pdf)). Para poder resolver esta pregunta, es necesario establecer con anterioridad qué clase de organismo es la CNMV, así como las funciones básicas que puede desempeñar en relación a nuestro caso.

V. A) Definición y funciones de la CNMV

La CNMV es un ente de derecho público que goza de personalidad jurídica propia y plena capacidad jurídica pública y privada (artículo 16 TRLMV). Es, además, el organismo competente para la supervisión e inspección de los mercados de valores (artículo 17.1 TRLMV), así como para la incoación, instrucción y sanción de los procedimientos sancionadores recogidos en el TRLMV (artículo 273.1 TRLMV). Su finalidad es, por tanto, velar por la transparencia del mercado, garantizar la correcta formación de precios y proteger a los inversores (artículo 17.2 TRLMV).

Tres son sus funciones principales (Blanquer Criado, 2014, p. 439-440, 455, 468): la función supervisora, la función inspectora y la función sancionadora. La función supervisora puede ser definida como aquella actividad fiscalizadora de los datos e informaciones que los miembros del mercado deben aportar, con el objetivo de garantizar la transparencia y el control del mercado. La función de inspección comporta un plus sobre la función de supervisión, pues permitirá a la CNMV profundizar y recabar una mayor cantidad de información al haber descubierto sospechas o indicios sobre la eventual realización de hechos o actos contrarios a Derecho. Por último, la función sancionadora es aquella en virtud de la cual se permite a la CNMV la emisión de una respuesta punitiva, externa e institucionalizada a los culpables de realizar una infracción tipificada en la ley como merecedora de castigo.

V. B) Medidas que podrá adoptar la CNMV

Como la sociedad ABCD es una empresa emisora de valores, quedará sujeta a las funciones de inspección, supervisión y sanción de la CNMV (artículo 233.1.c) 1º TRLMV). Además, como consecuencia de esta condición, la posible infracción de las normas de ordenación y disciplina del Mercado de Valores por parte de la entidad o de sus administradores provocará que estos incurran, eventualmente, en responsabilidad administrativa sancionable (artículo 271.1 TRLMV).

V. B) 1. Suspensión de la cotización

En relación a las primeras medidas que podrá adoptar, la CNMV, al tener constancia de la existencia de rumores que ponen en entredicho la veracidad de las cuentas anuales de la sociedad ABCD y debido a la enorme volatilidad de sus acciones, podrá suspender la negociación de los títulos valores en aras de mantener el normal desarrollo del mercado (artículo

21.1 del Real Decreto-ley 21/2017, de 29 de diciembre, de medidas urgentes para la adaptación del derecho español a la normativa de la Unión Europea en materia del mercado de valores, (en adelante, RDL 21/2017) (ELI: <https://www.boe.es/eli/es/rdl/2017/12/29/21/con>). Esta facultad le corresponderá tanto al presidente como al vicepresidente de la CNMV (artículo 5 del Acuerdo de 27 de septiembre de 2018, del Consejo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre delegación de competencias (en adelante ACCNMV) (ELI: [https://www.boe.es/eli/es/a/2018/09/27/\(1\)](https://www.boe.es/eli/es/a/2018/09/27/(1)))).

Otra medida que la CNMV podrá aplicar será la prohibición de realizar ventas en corto sobre las acciones de la sociedad (artículo 20 del Reglamento (UE) N°236/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de marzo de 2012, sobre las ventas en corto y determinados aspectos de las permutas de cobertura por impago, (en adelante R(UE) N° 236/2012), (ELI: <https://www.boe.es/doue/2012/086/L00001-00024.pdf>)).

Estas actuaciones son excluyentes, por lo que hemos de determinar cuál de las dos será la medida más probable que adopte la CNMV. Pues bien, si tenemos en cuenta que sólo aplicó una vez la prohibición de realizar ventas en corto respecto a una única sociedad¹⁶, podemos razonar que la medida adoptada será la suspensión de la cotización de las acciones. Refuerza esta afirmación el hecho de que esta última sea una medida relativamente frecuente que suele adoptarse, entre otras circunstancias, cuando existen rumores o informaciones no confirmadas por las sociedades y que pueden tener un impacto económico relevante sobre su cotización. Algunos ejemplos de suspensiones en el año 2019 por estas razones pueden ser la de Mediaset, de 7 de julio; o la de OHL, de 22 de octubre.

V. B) 2. Procedimiento administrativo sancionador

Como consecuencia de las posibles infracciones perpetradas por los administradores y la sociedad, la CNMV podrá iniciar un procedimiento administrativo para esclarecer los hechos. Además, gracias a la potestad sancionadora que se le reconoce en el artículo 273.1. b) del TRLMV, si determina que sí que ha existido una infracción podrá imponer las sanciones que correspondan. Por tanto, el procedimiento abierto será un procedimiento administrativo sancionador, que deberá tramitarse, resolverse y notificarse en el plazo de un año, sin perjuicio de lo establecido en los artículos 23 y 32 de la Ley 39/2015, de 1 de octubre, del Procedimiento Administrativo Común de las Administraciones Públicas (en adelante LPACAP) (ELI: <https://www.boe.es/eli/es/l/2014/06/26/10/con>) (artículo 2 RD 2119/1993 y 273.2 TRLMV).

V. B) 2. a) Actuaciones previas

Como decíamos al principio, la CNMV deberá velar por el correcto funcionamiento del mercado, de manera que cualquier actuación que impida su correcto desarrollo y pueda constituir una infracción tipificada en el TRLMV le facultará para iniciar el procedimiento administrativo, que podrá derivar en una sanción administrativa.

Sin embargo, antes de dar comienzo al procedimiento, la CNMV podrá realizar unas actuaciones previas, conforme al artículo 55 de la LPACAP, con el objetivo de determinar la conveniencia o no de iniciar el procedimiento, esclarecer cuáles son los hechos que permiten motivar su incoación y la identificación de las circunstancias relevantes del caso.

Además, podrá adoptar cualquiera de las medidas provisionales que considere oportunas recogidas en los artículos 234.5 del TRLMV y 56.3 de la LPACAP, a fin de proteger los

¹⁶ Esta medida fue adoptada el 12 de junio de 2017 sobre Liberbank, como consecuencia de la divulgación de unos rumores acerca del futuro de la empresa y del fuerte descenso que acumulaba durante las últimas sesiones.

intereses de los inversores debido al carácter urgente que reviste la situación (artículo 56.2 LPACAP). Podemos destacar, entre otras, la autorización a auditores o expertos para que lleven a cabo las investigaciones correspondientes, la adopción de todas las medidas necesarias para asegurar que el público se encuentre adecuadamente informado y la adopción de cualquier medida que permita garantizar el cumplimiento de las normas de transparencia de información impuestas a la sociedad ABCD.

V. B) 2. b) Iniciación del procedimiento

Una vez determinados los hechos cuya realización puede ser la exégesis de la eventual exigencia de responsabilidad administrativa, la CNMV podrá iniciar el procedimiento sancionador. Sin embargo, en virtud de la vertiente procesal del principio non bis in idem, no podrá iniciarse, o una vez iniciado quedará en suspenso, si existe un proceso penal activo por la realización de los mismos hechos. Esta situación se prolongará hasta que recaiga sentencia firme (artículo 272.2 TRLMV). Además, en caso de que la CNMV aprecie que se han podido realizar hechos tipificados en el CP, deberá remitir los asuntos a la jurisdicción penal (artículo 234.2 n) TRLMV). Los tribunales penales se pronunciarán con anterioridad a la CNMV, cuyo proceso quedará paralizado hasta que dicten sentencia sobre las actuaciones cometidas por los administradores X e Y.

Como nos encontramos ante un procedimiento de carácter sancionador, sólo podrá ser iniciado de oficio (artículo 63.1 LPACAP). Concretamente, mediante el acuerdo del Consejo de la CNMV, ya sea por iniciativa propia, ya sea consecuencia de un informe razonado de los servicios o ya sea por denuncia (artículo 39.2 de la Resolución de 19 de diciembre de 2019, del Consejo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se aprueba el Reglamento de Régimen Interior de la Comisión (en adelante RCCNMV) (ELI: [https://www.boe.es/eli/es/res/2019/12/19/\(1\)/con](https://www.boe.es/eli/es/res/2019/12/19/(1)/con))).

El acuerdo de iniciación se remitirá al órgano instructor, así como a los interesados (artículo 64.1 LPACAP). El contenido mínimo del acuerdo deberá incluir (el artículo 64.2 LPACAP): la identificación de los presuntos culpables; la identificación del instructor; el órgano competente para la resolución; las medidas de carácter provisional que se hayan acordado y; la indicación del derecho a formular alegaciones y a la audiencia en el procedimiento y de los plazos para su ejercicio. Además, también se recogerá la posibilidad de que los presuntos culpables reconozcan voluntariamente su responsabilidad, y, si así sucede, se podrá aplicar una reducción en la sanción pecuniaria del 20% (artículo 83 LPACAP). No obstante, a diferencia de lo que ocurre con los acuerdos de iniciación genéricos, no habrá que determinar la calificación de los hechos que motivan la incoación del caso y las eventuales sanciones (artículo 3 del Real Decreto 2119/1993, de 3 diciembre, sobre el procedimiento sancionador aplicable a los sujetos que actúan en los mercados financieros (en adelante RD 2119/1993) (ELI: <https://www.boe.es/eli/es/rd/1993/12/03/2119/con>)), sin perjuicio de que deban ser posteriormente establecidos en el pliego de cargos (artículo 6 RD 2119/1993).

Los presuntos culpables se corresponderán con la sociedad y todos sus administradores (artículo 271 TRLMV) y el órgano instructor será la Dirección General del Servicio Jurídico (en adelante DGSJ) de la CNMV (artículo 30.5. f) RCCNMV).

V. B) 2. c) Instrucción del procedimiento

El objetivo de esta etapa es determinar y concretar con exactitud cuáles son los hechos y fundamentos de derecho aplicables al supuesto. Comienza, una vez transmitido el acuerdo de iniciación a la DGSJ, con las alegaciones de los inculpados, que dispondrán del plazo estipulado

en el acuerdo y previo al trámite de audiencia para presentar los documentos u otros elementos que consideren oportunos (artículos 64.2 y 76.1 LPACAP). Una vez presentadas las alegaciones, la CNMV procederá a la apertura de un periodo para practicar la prueba, de acuerdo con lo establecido en el artículo 77 de la LPACAP y respetando las garantías de los interesados (artículo 53 LPACAP).

Cursada la notificación del acuerdo de iniciación, la DGSJ adoptará todos los actos de instrucción necesarios para determinar, conocer y comprobar los hechos sobre los que debe pronunciarse la resolución (artículo 75.1 LPACAP). Esta función se corresponde, pues, con la potestad instructiva reconocida a favor de la CNMV. Sin embargo, no podrá realizar libremente todas aquellas injerencias y actuaciones que considere oportunas sobre las entidades sometidas a su control, sino únicamente aquellas que le son reconocidas en la ley (Blanquer Criado, 2014, p. 456). Conviene con esta afirmación la STS de 16 de mayo de 2008 (RJ 2008\2756), que dice:

Las potestades de inspección sólo habilitan a la Administración para investigar hechos, sin que ello comporte automáticamente que la Administración puede hacer uso de cualesquiera instrumentos que reputa útiles para esclarecer los hechos... Lo que la Administración puede exigir a los particulares en ejercicio de sus potestades inspectoras es únicamente aquello que la Ley prevea en cada supuesto. Tan es así que cuando la Ley quiere que la Administración pueda entrar en locales sin el consentimiento del interesado, lo dice expresamente.

Por tanto, las facultades inspectoras concedidas a la CNMV en virtud de la potestad inspectora han de estar concretadas en la ley. Estas facultades las podrá ejercer directamente, en colaboración con otras autoridades o mediante solicitud a las autoridades judiciales competentes (artículo 234.1 TRLMV). En el apartado dos del artículo 243 del TRLMV se establecen las funciones mínimas que podrá ejercer, entre las que podemos destacar: la realización de inspecciones o investigaciones presenciales, la prohibición temporal para ejercer la actividad profesional, requerir a cualquier persona la información que considere oportuna, exigir a los emisores de valores que reformulen las cuentas anuales y solicitar a los auditores de cuentas de los emisores de valores los documentos e informaciones que consideren necesarios. Además, los hechos constatados en el ejercicio de la potestad inspectora tendrán valor probatorio (artículo 234. 10 TRLMV).

Terminada la instrucción, la DGSJ podrá, bien finalizar el procedimiento (artículo 89.1 LPACAP), bien formular una propuesta de resolución (artículo 30.5. h) RCCNMV). Sin embargo, inmediatamente antes de redactar esta propuesta, se deberá a celebrar la audiencia con los interesados (artículo 82.1 LPACAP), que deberá contar con las especialidades establecidas en el artículo 8 del RD 2119/1993.

Finalmente, en la propuesta de resolución se determinarán los hechos probados, su calificación jurídica y la sanción propuesta (artículo 89.2 LPACAP). Esta se remitirá tanto a los interesados (artículo 89.3 LPACAP) que podrán presentar las alegaciones que consideren oportunas, como al Consejo de la CNMV, que será el encargado de emitir la resolución. No obstante, la propuesta de resolución deberá de respetar en todo momento la apreciación de los hechos realizada por la sentencia penal (artículo 272.2 TRLMV).

V. B) 2. d) Finalización del procedimiento

La resolución pondrá fin al procedimiento sancionador (artículo 84.1 LPACAP). Deberá ser dictada por el Consejo de la CNMV en los tres meses siguientes a la recepción de las últimas alegaciones de los interesados o bien desde que finalizó el plazo que tenían para ello (artículo

9 RD/1993). Sin embargo, la resolución no será ejecutiva (artículo 22.2. a) TRLMV) ya que cabe recurrirla en alzada (artículo 121.1 LPACAP) frente al Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital, pues la CNMV es un organismo dependiente de aquel (artículo 2.7. d) del Real Decreto 403/2020, de 25 de febrero, por el que se desarrolla la estructura orgánica básica del Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital (en adelante RD 403/2020) (ELI: <https://www.boe.es/eli/es/rd/2020/02/25/403/con>). Por tanto, será firme cuando se pronuncie el Ministerio o bien cuando caduque el plazo establecido para ejercer el recurso de alzada (122.1 y 122.3 LPACAP).

Como ya mencionamos, los hechos de la resolución deberán respetar los hechos probados en el procedimiento penal (artículo 272.2 TRLMV). Además, en la resolución no se podrán aceptar hechos distintos de los determinados en el curso del procedimiento administrativo (artículo 90.2 LPACAP), con lo que se busca “*asegurar la debida congruencia entre los hechos determinados en la fase de instrucción de un procedimiento sancionador y los que se toman en cuenta para dictar*” (STS de 5 de mayo de 2002, RJ 2002\6993). Por tanto, la resolución únicamente podrá fundamentarse en los hechos determinados “*en el acuerdo de iniciación del procedimiento, en la propuesta de resolución o en las eventuales actuaciones complementarias ulteriores, de un lado, o en los escritos de alegaciones que haya presentado el inculpado a lo largo del mismo, de otro*” (Garberí Llobregat, J y Buitrón Ramírez, G., 2016, p. 1633).

En cuanto al contenido de la resolución deberá recoger todas las cuestiones planteadas por los interesados y las derivadas del mismo (artículo 88.1 LPACAP), así como cuáles han sido las infracciones cometidas y las sanciones aplicables a las mismas (artículo 90.1 LPACAP).

Respecto a las infracciones cometidas, distinguimos tres. La primera de ellas se corresponde con la inclusión de falsedades en el folleto informativo que debía emitir la sociedad ABCD al realizar la oferta pública de venta, de suscripción o la simple admisión a negociación en el mercado¹⁷. Se encuentra tipificada como infracción muy grave en el artículo 279.2 del TRLMV o como grave en el artículo 292.5 del TRLMV.

La segunda infracción se produce al remitir a la CNMV las cuentas anuales con datos inexactos, no veraces o con información engañosa. Se tipifica como infracción muy grave en el artículo 282.2 TRLMV y como grave en el artículo 295.11 del TRLMV. Algunos ejemplos de resoluciones por la comisión de esta infracción los encontramos en la Resolución de 21 de enero de 2015, en la que se publican las sanciones por infracciones muy graves cometidas por la sociedad Codere y sus administradores; y en la Resolución de 30 de diciembre de 2009, en la que se publica la sanción por infracción muy grave impuesta al BBVA.

Por último, la tercera infracción se corresponde con la manipulación de mercado efectuada por el administrador Y¹⁸. Su tipificación como infracción muy grave se realiza en el

¹⁷ No se puede determinar ante cuál de los tres modos de acceder al mercado bursátil nos encontramos, pues en el planteamiento del caso no se especifica ninguna información al respecto.

¹⁸ El hecho de que aquí se afirme que existe manipulación de mercado por parte del administrador Y cuando anteriormente se había razonado que no había incurrido en el tipo penal establecido en el artículo 284 del CP parece ser contradictorio. Sin embargo, llegamos a esta conclusión por el hecho de que los artículos del TRLMV hacen referencia al R(UE) 596/2014. En su artículo 12. 1. c) se establece que se considerará manipulación de mercado “*difundir información a través de los medios de comunicación, incluido internet, o por cualquier otro medio... pudiendo así fijar en un nivel anormal o artificial el precio de uno o varios instrumentos financieros*”. Además, en su apartado 2. d), se recoge un ejemplo de conducta que se considerará manipulación de mercado: “*aprovechar el acceso, ocasional o regular, a los medios de comunicación, tradicionales o electrónicos, para exponer una opinión sobre un instrumento financiero...después de haber tomado posiciones sobre ese instrumento*”

artículo 282.15 del TRLMV y como infracción grave en el artículo 295.13 TRLMV. La Resolución de 10 de noviembre de 2015, en la que se publican las sanciones por infracciones grave y muy grave a Pescanova y su presidente ejecutivo constituye un ejemplo de este tipo de infracción.

Vemos pues, que el mismo hecho puede dar lugar a la comisión de una infracción grave o muy grave, por lo que para concretar el nivel de gravedad habrá que acudir, en el caso de las dos primeras infracciones, a los criterios recogidos en el artículo 310.1 del TRLMV. Algunos de ellos hacen referencia al daño causado, por lo que es fácil creer que las infracciones se podrían configurar como muy graves. Sin embargo, otros tienen en cuenta la actitud de los culpables una vez ya se han cometido las infracciones (artículo 310.1.i) y j) TRLMV), por lo que, al no saber cuál ha sido el comportamiento de los infractores, no podremos determinar si nos encontramos ante una infracción grave o muy grave. En el caso de la infracción por manipulación de precios, su tipificación como muy grave dependerá de que concurren alguna de las tres circunstancias recogidas en el artículo 282.15 del TRLMV. De ellas, se puede observar que se cumple la recogida en el apartado a), pues la alteración en los precios de la cotización es sin duda significativa tras haberse producido su hundimiento en un 90%.

Los sujetos responsables por la comisión de estas tres infracciones serán, de acuerdo al artículo 271 del TRLMV y a la resolución del procedimiento penal: la sociedad ABCD y los administradores X e Y respecto a las infracciones de remisión a la CNMV de las cuentas anuales con datos falsos o inexactos y de la inclusión en el folleto informativo de datos falsos. Cabe preguntarse aquí si la imposición de las sanciones tanto a la sociedad como a los administradores por la realización de los mismos hechos puede suponer una vulneración del principio non bis in idem. Sin embargo, esta posibilidad ya se negó en la STS de 20 mayo de 1999 (RJ 1999\4158). Respecto de la infracción de manipulación del mercado, únicamente el administrador Y será el responsable.

Hemos de establecer, finalmente, cuáles serán las sanciones vinculadas a las infracciones perpetradas. Serán mencionadas, en primer lugar, las relativas a las infracciones cometidas tanto por la sociedad como por los administradores X e Y para, finalmente, mencionar la pena prevista para la manipulación de mercado.

Si las infracciones han sido clasificadas como muy graves, se prevén para la sociedad ABCD dos penas de multa diferentes: en cuanto a la inclusión de datos falsos en el folleto informativo, habrá que aplicar la pena de multa genérica establecida en el primer párrafo del artículo 302.1 del TRLMV y en el caso de remitir a la CNMV datos falsos respecto a las cuentas anuales, habrá que aplicar la pena de multa recogida en el último párrafo del artículo 302.1 del TRLMV. La CNMV también podrá aplicar sanciones que no tengan carácter pecuniario, como pueden ser la suspensión o la exclusión de la cotización de la sociedad ABCD del mercado (artículo 302.2 y 302.3 TRLMV). Respecto a los administradores X e Y, se prevé una pena de multa de hasta cuatrocientos mil euros (artículo 306.1 TRLMV), la eventual suspensión del cargo de administrador de la sociedad por hasta tres años (artículo 306.2 TRLMV) o la separación del cargo con inhabilitación para ejercer cargos de administración por hasta 5 años

..., y, a continuación, aprovechar los efectos que las opiniones expresadas tengan sobre el precio de dicho instrumento..., sin haber revelado al público simultáneamente el conflicto de intereses de una manera adecuada y efectiva". Así pues, puede observarse que la diferencia entre el tipo recogido en el artículo 284 del CP y el del R(UE) 596/2014 radica en que en el segundo no es necesario que la información transmitida sea engañosa o falsa. Por ello, podemos concluir que la actuación del administrador Y se adecúa con el supuesto de manipulación de mercado del R(UE) 596/2014, concretamente, con el reconocido en el artículo 12. 2. d), ya que divulgó información sobre la empresa cuando ya tenía abierta la posición en corto, sin haber comunicado el conflicto de interés y con el objetivo de obtener un beneficio.

(artículo 306.3 TRLMV). A mayores, y a diferencia de lo que ocurrirá con las infracciones graves, la CNMV deberá dar cuenta razonada al Ministro de Economía de las sanciones adoptadas (artículo 273.1 b) TRLMV).

Si las infracciones se configuran como graves, habrá que aplicar a la sociedad ABCD la sanción por multa del artículo 303.1 del TRLMV. Además, también se prevé la suspensión de la cotización en el mercado, con una duración menor respecto a la sanción muy grave (artículo 303.3 TRLMV), mas no su exclusión. En cuanto a los administradores, se prevé una multa de hasta doscientos cincuenta mil euros (artículo 307.1 TRLMV) y la suspensión del cargo de administración que ocupe en la sociedad por un plazo de hasta un año (artículo 307.2 TRLMV).

En relación a la sanción prevista para la manipulación de mercado, se prevé una pena de multa de hasta diez millones de euros (artículo 302.17. b)1. TRLMV).

Para todas las infracciones anteriores se prevé la restitución de los beneficios obtenidos (302.9 y 303.5 TRLMV) y la amonestación pública en el BOE (302.13, 303.9, 306.5 y 307.3 TRLMV).

Por último, hemos de aclarar si las sanciones administrativas impuestas a los administradores X e Y por la inclusión de datos falsos en el folleto informativo y la remisión de las cuentas anuales a la CNMV con datos falaces suponen una vulneración a la vertiente material del principio non bis in idem. Cabe plantearse esta pregunta pues las actuaciones de los administradores X e Y ya se encuentran castigadas penalmente¹⁹.

Para que se produzca la vulneración debe concurrir la triple identidad subjetiva, objetiva y de fundamento (STC de 4 julio de 2017, RTC 2017\86). Respecto a la acción de incluir datos falsos en el folleto informativo, el primer requisito se cumple, pues tanto el administrador X como el administrador Y son castigados penal y administrativamente. El segundo requisito también se manifiesta, ya que la acción típica del artículo 282 bis del CP y del 279.2 del TRLMV es idéntica, esta es, la inclusión de falsedades en el folleto informativo. Por último, el tercer requisito concurre igualmente, pues el bien jurídico protegido por ambos preceptos es el buen funcionamiento del mercado de capitales. En consecuencia, no se podrá aplicar la sanción administrativa prevista para los administradores X e Y por la inclusión de datos falsos en el folleto informativo.

Respecto a la acción de falsear las cuentas anuales, el requisito de identidad subjetiva se cumple, mas no sucede lo mismo con el de identidad objetiva, pues la acción típica del artículo 290 del CP es el propio falseamiento de las cuentas, mientras que la acción típica del artículo 282.2 del TRLMV es la remisión de dicha información a la CNMV. Por tanto, no se vulnerará el principio non bis in idem al castigar esta acción tanto penal como administrativamente.

¹⁹ No analizaremos la posible vulneración del principio con respecto a la sociedad ABCD, pues no nos hemos pronunciado sobre si esta podría ser culpable penalmente por los delitos cometidos por los administradores X e Y. Sin embargo, podemos decir que las personas jurídicas serán penalmente responsables de los delitos cometidos en nombre o por cuenta de las mismas, y en su beneficio, por sus administradores (artículo 31 bis. 1.a) CP). Empero, de acuerdo con los supuestos de exoneración de responsabilidad recogidos en el artículo 31 bis. 2 y al razonamiento expuesto en el apartado IV. C) 4., no creemos que la sociedad ABCD presente responsabilidad penal por los delitos cometidos por los administradores X e Y, por lo que no existiría conflicto ni con la responsabilidad administrativa ni con el principio non bis in idem.

VI. Quinta cuestión

5. ¿En qué situación se encuentran los contratos de adquisición de las acciones?

En la quinta pregunta se nos plantea en qué situación se encuentran los contratos de adquisición de las acciones tras el desplome de la cotización y la constatación de que la contabilidad societaria no coincide ni refleja la verdadera situación patrimonial de la sociedad como consecuencia de las acciones falsarias realizadas por el administrador X. Esta pregunta la responderemos en dos subapartados: por un lado, analizaremos la validez de los contratos de adquisición de las acciones y, por otro, estudiaremos cuál es la situación las acciones en el caso de que estos contratos no pudieran anularse.

VI. A) Estudio sobre la validez de la adquisición de las acciones

Tres son las formas más comunes a través de las cuales la sociedad ABCD pudo haber salido a bolsa: con una oferta pública de suscripción (en adelante OPS), con una oferta pública de venta (en adelante OPV) o con el simple acceso sin haber realizado ningún tipo de oferta. La similitud que presentan las dos primeras es la realización, por parte de la empresa, de una oferta de acciones al público en los días previos a la salida a bolsa. Su diferencia radica en que en la OPS las acciones ofertadas son de nueva creación a través de una ampliación de capital, mientras que en la OPV las acciones puestas a la venta son acciones ya existentes procedentes de la propia sociedad o de los antiguos socios que deciden vender su participación. La última forma de acceder al mercado se caracteriza por que la sociedad no realiza ningún tipo de oferta, sino que espera a que se produzca dicho acceso para que se puedan intercambiar sus títulos en el mercado secundario.

Dicho esto, pueden observarse dos hechos: por un lado, que los contratos de adquisición de las acciones se pudieron celebrar en diferentes momentos de tiempo, bien con anterioridad a la salida a bolsa al acudir a la OPS u OPV, bien con posterioridad una vez la empresa fuera partícipe en el mercado secundario y; por otro lado, que el titular de las acciones vendidas no será el mismo en todos los contratos celebrados, pues en una OPS será la propia empresa mientras que en el resto de casos, ya se adquieran en una OPV²⁰, ya en el mercado secundario, los titulares serán sujetos que no se corresponden con la sociedad. Esto será determinante a la hora de establecer la validez de los contratos. Sin embargo, antes de manifestarnos acerca de esta pregunta hemos de establecer que requisitos determinan la validez de un contrato.

La validez de los contratos vendrá determinada por que concurren los requisitos del artículo 1261 del CC, es decir: el consentimiento de los contratantes, un objeto cierto y la causa del contrato. Cuando alguno de estos requisitos no se presenta el contrato no llega a formarse, por lo que cabe aplicar en estos casos las reglas de la nulidad radical. No obstante, en todos los contratos de adquisición de acciones celebrados estos requisitos se manifiestan, lo que no quita que se haya podido producir un error en el consentimiento.

El artículo 1265 del CC establece que serán nulos los contratos en los que el consentimiento se haya prestado por error, entendiéndose por este el desconocimiento que presenta alguna de las partes en el contrato. Para que el error invalide el consentimiento y se produzca la nulidad, que no se corresponderá con la nulidad radical sino con la anulabilidad del artículo 1301 del CC (Valpuesta Fernández, 2016, art. 1265), es necesario (STS de 3 de febrero de 2016, RJ 2016\1): a) que el error recaiga sobre la cosa objeto del contrato o sobre las condiciones que hubieron motivado su celebración; b) que el error no sea imputable a quien lo

²⁰ No obstante, también puede suceder que en una OPV las acciones que se pongan a la venta sean de la propiedad de la sociedad.

padece; c) la existencia de un nexo causal entre el error y la finalidad del contrato jurídico; y d) que sea un error excusable.

Establecido esto, todos los contratos de adquisición de acciones que se hayan celebrado en virtud de la OPS van a incurrir en un error en el consentimiento prestado por el comprador como consecuencia del carácter determinante que tendrá el folleto informativo. Dicho error cumplirá todos los requisitos mencionados anteriormente, de manera que será posible anular el contrato y las partes quedarán obligadas a restituir los bienes que se intercambiaron, es decir, la sociedad ABCD deberá restituir el importe de dinero obtenido por la oferta de las acciones y los nuevos socios deberán restituir a la sociedad las acciones adquiridas. Para que se produzca la anulabilidad será necesario que el socio siga siendo el propietario de las acciones, pues en el supuesto de que las hubiese vendido posteriormente nos encontraríamos ante un caso de falta de objeto por causa sobrevenida (SAP de Valencia de 10 de abril de 2017, AC 2017\1157). En esta línea se encuentra la jurisprudencia del TS a raíz del caso Bankia. A modo de ejemplo podemos citar la STS de 3 de febrero de 2016 (RJ 2016\2) o la ya mencionada STS de 3 de febrero de 2016 (RJ 2016\1).

En relación a la anulabilidad de los contratos de adquisición de acciones realizados en el mercado secundario, según la STS de 27 de junio de 2019 (RJ 2019\2461), las demandas no prosperarán frente a la sociedad ABCD ante la falta de legitimación pasiva, pues esta no será la titular de las acciones que sean objeto del contrato. Prosigue la sentencia afirmando que estos contratos se caracterizan por ser diferentes a los contratos regulados en el CC. En ellos, el comprador y el vendedor no entran en contacto, sino que la operación se produce gracias a una serie de intermediarios o comisionistas que realizan el intercambio de acciones a través de anotaciones en cuenta y en el que el pago se produce a través de un sistema de compensación y liquidación con carácter anónimo (Fuentes Devesa, 2020). La legitimación pasiva para presentar la acción de anulabilidad le correspondería al vendedor de las acciones. Sin embargo, a nuestro juicio, la enorme dificultad de poder identificar al vendedor de las acciones hace que presentar la acción de anulabilidad sea imposible. Todo esto no quita que, aunque no sea posible presentar la acción de anulabilidad frente a la sociedad ABCD, no se pueda plantear la acción de daños y perjuicios (STS de 27 de junio de 2019, RJ 2019\2461).

Por último, si la adquisición de las acciones se realizó en virtud de una OPV hay que distinguir dos posibilidades: por un lado, que las acciones transmitidas fueran propiedad de la empresa y; por otro, que las acciones fueran propiedad de los antiguos socios. En el primer escenario se aplicaría el criterio explicado para la OPS, ya que en ambos casos sería la sociedad ABCD la propietaria de las acciones transmitidas. En el segundo, en cambio, la legitimación pasiva correspondería a los socios que vendieron sus acciones, por lo que no cabría demandar a la sociedad. Como el intercambio de acciones se realizaría a través del método explicado de comisionistas e intermediarios, sería extremadamente difícil determinar cuál ha sido el socio al que se le han comprado las acciones, por lo que entendemos que debería interponerse la acción de anulabilidad respecto a todos los socios vendedores, de manera que se estableciese un litisconsorcio pasivo necesario.

VI. B) Situación de las acciones de los contratos no anulables

Como vimos, la acción de anulabilidad no se podrá presentar frente a la sociedad ABCD por la celebración de contratos en virtud de los cuales se adquirieron acciones en el mercado secundario. Sin embargo, nada obsta para que los compradores puedan ejercer la acción de indemnización por daños y perjuicios frente a la sociedad y, en calidad de nuevos socios, la acción de responsabilidad social frente a los administradores. La situación en la que se encuentren estas acciones dependerá de las decisiones adoptadas por la CNMV, a saber, la no suspensión ni exclusión de la cotización de la sociedad, su suspensión o su exclusión.

En el supuesto extremadamente improbable de que la CNMV no hubiera suspendido la cotización de la sociedad como medida preventiva ni posteriormente la hubiera suspendido o excluido cuando dictó la resolución administrativa, las acciones podrían seguir negociándose en el mercado secundario sin ningún tipo de restricción. Ante este escenario, puede ser que la sociedad decidiese abandonar el mercado por iniciativa propia, en cuyo caso deberá promover una oferta pública de adquisición (en adelante OPA) por exclusión, cuyo contenido y modo de proceder vendrá regulado en el Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores (en adelante RD 1066/2007) (ELI: <https://www.boe.es/eli/es/rd/2007/07/27/1066/con>). A través de ella, la sociedad ofrecería una cantidad pecuniaria (artículo 10.3 RD 1066/2007) a todos los titulares de las acciones (artículo 10.2 a) RD 1066/2007), en cuyas manos estaría la opción de aceptar la oferta y abandonar la sociedad, o bien de rechazarla y seguir siendo socio de la misma.

Es mucho más probable que la cotización de la sociedad fuera suspendida como medida preventiva por la CNMV y, posteriormente, en la sanción administrativa, bien se ratificaría dicha suspensión hasta que la sociedad reuniese las condiciones óptimas para ser partícipe del mercado de valores, bien sería excluida del mismo. En ambos casos, la sociedad no se encontrará obligada a realizar una OPA de exclusión (artículo 10.1 RD 1066/2007). En cuanto a la situación de las acciones, no se podrán realizar operaciones con ellas en el mercado secundario, sino que para poder efectuarlas habrá que encontrar primero a alguien que esté dispuesto a adquirir la titularidad de las acciones, cosa que será extremadamente difícil y derivará en una gran reducción en la liquidez de las acciones.

VII. Conclusiones

La sociedad ABCD se caracteriza por ser una sociedad de carácter familiar en la que existe un órgano de carácter consultivo, el Consejo de Familia, que se encuentra integrado por todos los administradores que presentan lazos de consanguinidad o afinidad. Entre estos se suscribieron dos acuerdos: por un lado, el nombramiento del hijo del administrador W como administrador de la sociedad y; por otro, un código de conducta que regía las relaciones de los administradores del Consejo de Familia. Dichos acuerdos son conocidos como pactos parasociales, es decir, pactos acordados entre los socios de una sociedad. Tienen carácter contractual, por lo que se rigen por el derecho de obligaciones; constriñen a las partes a su cumplimiento y son inoponibles, como regla general, frente a la sociedad. El primer acuerdo se caracteriza por ser un pacto parasocial de organización. En virtud del mismo, los socios firmantes, en calidad de administradores de una sociedad cotizada, deberán promover ante la Junta General el nombramiento del hijo de W como administrador de la compañía y votar a su favor atendiendo, en todo caso, al número máximo de administradores establecido en los estatutos y estando obligados a modificar este número máximo en caso de que suponga un impedimento para cumplir con lo acordado en el pacto parasocial. El segundo acuerdo prevé tres cláusulas penales en caso de incumplimiento: el cese del cargo de administrador, la prohibición del derecho de participar en el reparto de dividendos y la prohibición del derecho de voto. En relación con la primera prohibición, hemos de decir que la destitución del cargo de administrador es una función exclusiva de la Junta General, por lo que las partes del pacto suscrito, en calidad de socios, deberán votar a favor de la destitución del administrador incumplidor en la Junta General. En relación con las dos últimas cláusulas penales tenemos que distinguir, dentro de los derechos privados al socio incumplidor, el derecho en abstracto, el cual será irrenunciable e inderogable; y el derecho en concreto, el cual sí podrá ser objeto de renuncia. Así pues, serán nulos de pleno derecho las prohibiciones establecidas respecto de los derechos en abstracto, mas no de los derechos en concreto. Sin embargo, podrá preverse en la cláusula penal que el socio incumplidor deba establecer un usufructo respecto del derecho de dividendos o del derecho de voto, siempre y cuando no sea a perpetuidad, o bien quedar obligado a intercambiar sus acciones con derecho de voto por aquellas que no lo posean. A mayores, respecto a todos los pactos parasociales, los socios podrán hacer uso de todas las acciones que se establecen en el derecho de obligaciones, tales como, la acción de indemnización de daños y perjuicios, la acción de cumplimiento y ciertas medidas de autotutela (entre las que podemos destacar la sindicación del voto).

En esta sociedad los administradores X e Y perpetran una serie de irregularidades que son tipificadas en el CP. Así, ambos administradores responderán penalmente por los delitos de falseamiento de cuentas, de estafa de inversores²¹ (la relación de ambos se regirá en virtud de un concurso aparente de delitos en su modalidad de alternatividad) y de administración desleal, que se vinculará a los anteriores a través de un concurso real de delitos. No obstante, al administrador Y no se le podrá imputar la comisión de un delito de utilización de información privilegiada ya que todos los datos de los que se valió se encontraban en manos del público y de la CNMV. Además, con su actuación, los administradores vulneraron el deber de lealtad, por lo que deberán responder civilmente no sólo por los daños y perjuicios causados, sino también por el enriquecimiento injusto que hayan obtenido. A mayores, con su actuación también infringen el código de conducta impuesto por el Consejo de Familia, por lo que les serán de aplicación las sanciones que este impone. Al resto de administradores no se les podrá exigir ni responsabilidad penal, pues desconocían los hechos perpetrados por los

²¹ No obstante, nos remitimos a los apartados IV. B)1. d) y IV. B)2. d) para tener en cuenta la peculiaridad relativa al delito de estafa de inversores.

administradores X e Y; ni responsabilidad civil, ya que no vulneraron ni el deber de lealtad, ni el deber de diligencia, ni el deber de control derivado de este último.

Como consecuencia de la enorme volatilidad de las acciones de la sociedad ABCD y de la existencia de rumores que ponen en entredicho la transparencia y solvencia de dicha sociedad, la CNMV podrá, en un primer momento, suspender la cotización de las acciones en aras de mantener un buen funcionamiento del mercado. A mayores, para esclarecer los hechos, podrá iniciar un procedimiento administrativo sancionador que deberá respetar en todo momento la vertiente procesal del principio non bis in idem. En este se reconocerá la responsabilidad administrativa de la sociedad ABCD y de los administradores X e Y por la comisión de dos infracciones: por un lado, la inclusión de datos falsos en el folleto informativo y; por otro, la remisión a la CNMV de las cuentas anuales con datos inexactos, no veraces y engañosos. Además, el administrador Y también habrá cometido la infracción de manipulación del mercado. Por último, a la hora de establecer las sanciones habrá que tener en cuenta la vertiente material del principio non bis in idem.

Finalmente, respecto de la situación en la que se encuentran los contratos de adquisición de acciones, podemos distinguir dos escenarios. Por un lado, si se tratan de acciones adquiridas en la OPS o en la OPV cabría interponer la acción de anulabilidad frente a la sociedad o frente a los socios, dependiendo de quién fuera el titular de las acciones que fueron objeto del contrato de compraventa, de manera que se restituyese la situación anterior a la celebración del contrato. Por el otro lado, si las acciones se adquirieron en el mercado secundario, no cabría interponer la acción de anulabilidad frente a la sociedad por la falta de legitimación pasiva, lo que no quita que se pueda interponer la acción de daños y perjuicios y la acción de responsabilidad social. Además, la venta de las acciones dependerá de las medidas que haya tomado la CNMV en relación a la cotización de los títulos valores, pues si no la suspendió o excluyó, podrán seguirse intercambiando acciones en el mercado de valores. No obstante, si las medidas de la CNMV fueron las contrarias, la compraventa de acciones será mucho más difícil al haberse reducido enormemente su liquidez.

Bibliografía

ARBESÚ RIERA, C., 2016. *El Consejo de Familia y su función de gobierno en la empresa familiar* (tesis doctoral). Universidad de Navarra.

BARJA DE QUIROGA, J. Y GRANADOS PÉREZ, C. (2018). *Manual de Derecho Penal parte especial. Tomo II. Contestaciones al programa de Derecho Penal parte especial para acceso a las carreras judicial y fiscal (temas 27 a 63)*. Navarra: Aranzadi.

BENÍTEZ GARCÍA, R. Cuestiones conflictivas sobre la vigencia y alcance de los pactos parasociales. Comentario a la SAP Barcelona 229/2019, de 12 de febrero (JUR 2019, 62839). *Revista de Derecho Patrimonial*. 2019, 49. Navarra: Aranzadi.

BERMÚDEZ MADRIGAL, J. Y HERCE MAZA, J., 2016. Panorama actual de la responsabilidad en el ámbito societario (Y II). *Revista Aranzadi Doctrinal*. 2016, 9, p. 239-269. Navarra: Aranzadi.

BLANQUER CRIADO, D., 2014. *La CNMV: su transparencia y responsabilidad*. Valencia: Tirant lo Blanch.

BOLSAS MERCADOS ESPAÑOLES. *Guía para salir a bolsa* [en línea]. [Consulta: 29 abril 2009]. Formato pdf. Disponible en: https://www.bolsamadrid.es/docs/BMadrid/docsSubidos/GUIA_SALIR_A_BOLSA_.pdf.

CANO MARTÍNEZ DE VELASCO, J. I., 1986. *La renuncia a los derechos*. Barcelona: Bosch, Casa Editorial.

CERDÁ ALBERO, F., 2004. La empresa familiar: una noción relativa. En, F. Vicent Chuliá; F. Cerdá Albero et al. *El buen gobierno de las empresas familiares*. Navarra: Aranzadi, pp. 67-122.

CANIZARES LASO, A., DE PABLO CONTRERAS, P., ORDUÑA MORENO, F. J. Y VALPUESTA FERNÁNDEZ, M. R., 2016. *Código Civil Comentado. Vol. III. Libro IV – de las obligaciones y contratos. Teoría general de la obligación y el contrato (arts. 1088 a 1444)*. 2ª Edición. Navarra: Civitas.

DELGADO SANCHO, C. D., 2019. Los delitos societarios: doctrina legal tras la reforma de la Ley orgánica 1/2015. *Revista de derecho y proceso penal*. 2019, 55, p. 211-234. Navarra: Aranzadi.

DICCIONARIO DEL ESPAÑOL JURÍDICO (DEJ). Disponible en: <https://dej.rae.es/>.

FUENTES DEVESA, R. 2020. *Vídeo-comentario a la STS 371/2019, de 27 junio (RJ 2019, 2461)*. Bankia. *Adquisición en el mercado secundario*. Aranzadi digital núm. 1/2020.

GARBERÍ LLOBREGAT, J. Y BUITRÓN RAMÍREZ, G., 2016. *El Procedimiento Administrativo Sancionador*. 6ª Edición. Valencia: Tirant lo Blanch.

GÓNZALEZ CASTILLA, F., 2012. El concepto de información privilegiada y su delimitación respecto de la información (parcialmente) pública en el insider trading (art. 81 LMV). STS de 27 de septiembre de 2011 [Cont.-Admvo]. *Revista de Derecho Mercantil*. 2012, 282, p. 328-340. Navarra: Aranzadi.

LLEDÓ BENITO, I., 2015. *La estafa de inversores* (Tesis doctoral). Universidad de Granada.

MAMBRILLA RIVERA, V.M., 1986. Aproximación al estudio sobre la naturaleza jurídica del voto del accionista. *Anales de estudios económicos y empresariales*. 1986, 1, p. 169-194. Valladolid: Universidad de Valladolid.

- MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, C., 2012. *Estafa de inversores y de crédito. (El art.282 bis del Código Penal)*. Valencia: Tirant lo Blanch.
- MORALES GARCÍA, O., 2010. Fraude de inversores, art. 282 bis CP. En: G. QUINTERO OLIVARES, ed. *La Reforma Penal de 2010: Análisis y Comentarios*. Navarra: Aranzadi, p. 231-240.
- NAVARRO-RUBIO, J.M. y TÁPIES, J., 2012. *Génesis del Consejo*. Madrid: LID.
- OCAÑA RODRÍGUEZ, A., 2013. Responsabilidad civil y penal de los administradores societarios. *Revista Aranzadi Doctrinal*. 2013, 10, p. 139-211. Navarra: Aranzadi.
- PARRA LUCÁN, M. A., 2014. *Responsabilidad civil de administradores de sociedades*. Nuevos clásicos. Navarra: Aranzadi.
- PAZ ARES, C., 2003. El enforcement de los pactos parasociales. *Actualidad jurídica Uría Menéndez*. 2003, 5, 19-43.
- PÉREZ BENÍTEZ, J. J., 2015. El administrador societario: Una profesión de riesgo. La responsabilidad del administrador tras la Ley 31/2014, de 3 de diciembre. [En línea] *Elderecho.com*. El 15 de junio de 2015 [consulta: 7 de mayo de 2020]. Disponible en: <https://elderecho.com/el-administrador-societario-una-profesion-de-riesgo-la-responsabilidad-del-administrador-tras-la-ley-312014-de-3-de-diciembre>.
- PORRES ORTIZ DE URBINA, E., 2016. Compliance: El nuevo delito de administración desleal. Análisis del tipo objetivo. [En línea] *Elderecho.com*. El 2 de noviembre de 2016 [consulta: 15 de junio de 2020]. Disponible en: <https://elderecho.com/el-nuevo-delito-de-administracion-desleal-analisis-del-tipo-objetivo>.
- PRENDES CARRIL, P., MARTÍNEZ-ECHEVARRÍA Y GARCÍA DE DUEÑAS, A., CABANAS TREJO, R. Y BALLESTER AZPITARTE, L., 2017. *Tratado de sociedades de capital (Tomo I y II)*. *Tratado judicial, notarial y registral de las sociedades de capital*. Navarra: Aranzadi.
- QUERALT JIMÉNEZ, J. J., 2010. *Derecho penal español. Parte especial*. 6ª Edición. Barcelona: Atelier.
- QUINTERO OLIVARES ET AL., 2016. *Comentarios al Código Penal español. Tomo I y II*. Navarra: Aranzadi.
- RODRÍGUEZ DÍAZ, I., 2019. El protocolo familiar oponible a la sociedad. *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*. 2019, 154 parte Jurisprudencia. Navarra: Aranzadi.
- RUANO MOCHALES, T., 2018. La posición jurídica del administrador y los presupuestos de la potencial asunción de responsabilidad penal en la formulación de las cuentas anuales. *Revista de Derecho de Sociedades*. 2018, 52, p. 227-280. Navarra: Aranzadi.
- RUIZ NÚÑEZ, M., 2017. Artículo 348 bis de la Lsc: interés individual vs interés social. *Revista de derecho de sociedades*. 2017, 49, p. 199-210. Navarra: Aranzadi.
- SANTANA VEGA, D. Y GÓMEZ MARTÍN, V., 2011. Artículo 282 bis. En: M. CORCOY BIDASOLO, S. MIR PUIG ET AL. *Comentarios al Código Penal Reforma LO 5/2010*. Valencia: Tirant lo Blanch.
- TÁPIES, J., 2008. El consejo de Familia. *Nota técnica de la empresa de carácter familiar*. Barcelona: IESE.
- VICENT CHULIÁ, F., 2001. *Introducción al Derecho Mercantil*. Valencia: Tirant lo Blanch.

Apéndice Jurisprudencial

España. Tribunal Supremo (Sala de lo Civil). Sentencia de 18 marzo de 1981 (RJ 1981\1011).

España. Tribunal Supremo (Sala de lo Civil). Sentencia de 24 septiembre de 1987 (RJ 1987\6194).

España. Tribunal Supremo (Sala de lo Civil). Sentencia de 12 abril 1989 (RJ 1989\3007).

España. Dirección General de los Registros y del Notariado (Mercantil). Resolución de 26 octubre de 1989 (RJ 1989\7050).

España. Tribunal Supremo (Sala de lo Civil). Sentencia de 10 febrero 1992 (RJ 1992\1204).

España. Tribunal Supremo (Sala de lo Civil). Sentencia núm. 184/1995 de 24 de febrero de 1995 (RJ 1995\1113).

España. Tribunal Supremo (Sala de lo Civil). Sentencia núm. 788/1996 de 10 de octubre de 1996 (RJ 1996\7063).

España. Tribunal Supremo (Sala de lo Contencioso-Administrativo, Sección 3ª). Sentencia de 20 mayo de 1999 (RJ 1999\4158).

España. Tribunal Supremo (Sala de lo Penal). Sentencia núm. 1318/2000 de 14 de julio del 2000 (RJ 2000\6583).

España. Tribunal Supremo (Sala de lo Civil, Sección 1ª). Sentencia núm. 228/2002 de 18 marzo (RJ 2002\2850).

España. Tribunal Supremo (Sala de lo Penal). Sentencia núm. 1458/2003 de 7 noviembre de 2003 (RJ 2003\7661).

España. Tribunal Supremo (Sala de lo Penal). Sentencia núm. 1256/2004 de 10 de diciembre de 2004 (RJ 2005\1084).

España. Dirección General de los Registros y del Notariado (Mercantil). Resolución núm. 2/2005 de 4 mayo de 2005 (RJ 2005\5539).

España. Tribunal Supremo (Sala de lo Civil, Sección 1ª). Sentencia núm. 335/2005 de 5 de mayo de 2005 (RJ 2005\3974).

España. Audiencia Provincial de León (Sección 2ª). Sentencia 137/2006 de 6 de junio de 2006 (RJ 2007\11356).

España. Tribunal Supremo (Sala de lo Civil, Sección 1ª). Sentencia núm. 776/2007 de 9 de julio de 2007 (RJ 2007\4960).

España. Tribunal Supremo (Sala de lo Contencioso-Administrativo, Sección 6ª). Sentencia 16 de mayo de 2008 (RJ 2008\2756).

España. Tribunal Supremo (Sala de lo Civil, Sección 1ª). Sentencia núm. 138/2009 de 6 marzo de 2009 (RJ 2009\2794).

España. Comisión Nacional del Mercado de Valores. Resolución de 30 de diciembre de 2009, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se publica la sanción por infracción muy grave impuesta a la entidad Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. Boletín Oficial del Estado, de 11 de enero de 2010, nº. 9, p. 2631. (ELI: <https://www.boe.es/boe/dias/2010/01/11/pdfs/BOE-A-2010-467.pdf>).

España. Audiencia Provincial de Alicante (Sección 8ª). Sentencia núm. 240/2010 de 20 de mayo de 2010 (AC 2010\1116).

España. Tribunal Supremo (Sala de lo Penal, Sección 1ª). Sentencia núm. 655/2010 de 13 de julio de 2010 (RJ 2010\7340).

España. Tribunal Supremo (Sala de lo Civil, Sección 1ª). Sentencia núm. 616/2012 de 23 octubre (RJ 2012\10123).

España. Audiencia Provincial de Alicante (Sección 3ª). Sentencia núm. 160/2014 de 27 de marzo de 2014 (ARP 2014\1262).

España. Tribunal Supremo (Sala de lo Civil, Sección 1ª). Sentencia núm. 589/2014 de 3 de noviembre de 2014 (RJ 2014\5870).

España. Tribunal Supremo (Sala de lo Civil, Sección 1ª). Sentencia núm. 732/2014 de 26 de diciembre de 2014 (RJ 2014\6902).

España. Comisión Nacional del Mercado de Valores. Resolución de 21 de enero de 2015, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se publican las sanciones por infracciones muy graves impuestas a Codere, SA y a los miembros de su Consejo de Administración y de su Comité de Auditoría, don Eugenio Vela Sastre, don Juan José Zornoza Pérez, don Joseph Zappala y don José Ramón Romero Rodríguez. Boletín Oficial del Estado, de 25 de marzo de 2015, nº 72, p. 25973. (ELI: https://www.boe.es/diario_boe/txt.php?id=BOE-A-2015-3206).

España. Comisión Nacional del Mercado de Valores. Resolución de 10 de noviembre de 2015, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se publican las sanciones por infracciones grave y muy grave impuestas a Pescanova, SA, y a su Presidente Ejecutivo, don Manuel Fernández de Sousa-Faro; y la sanción por infracción grave impuesta a ATL 12 Capital Inversiones, AV, SA. Boletín Oficial del Estado, de 28 de noviembre de 2015, nº 285, p. 112660. (ELI: https://www.boe.es/diario_boe/txt.php?id=BOE-A-2015-12924).

España. Tribunal Supremo (Sala de lo Penal, Sección 1ª). Sentencia núm. 18/2016 de 26 enero de 2016 (RJ 2016\1629).

España. Tribunal Supremo (Sala de lo Civil, Pleno). Sentencia núm. 23/2016 de 3 de febrero de 2016 (RJ 2016\2).

España. Tribunal Supremo (Sala de lo Civil, Pleno). Sentencia núm. 24/2016 de 3 de febrero de 2016 (RJ 2016\1).

España. Audiencia Provincial de Islas Baleares (Sección 5ª). Sentencia núm. 25/2016 de 4 febrero de 2016 (JUR 2016\39392).

España. Tribunal Supremo (Sala de lo Civil, Sección 1ª). Sentencia núm. 103/2016 de 25 de febrero (RJ 2016\635).

España. Audiencia Provincial de A Coruña (Sección 4ª). Sentencia núm. 70/2016 de 26 de febrero de 2016 (JUR 2016\63235).

España. Tribunal Supremo (Sala de lo Penal, Sección 1ª). Sentencia núm. 244/2016 de 30 marzo de 2016 (RJ 2016\1142).

España. Audiencia Provincial de Madrid (Sección 28ª). Sentencia núm. 245/2016 de Madrid de 17 de junio de 2016 (AC 2016\1292).

España. Audiencia Provincial de Valencia (Sección 9ª). Sentencia núm. 227/2017 de 10 de abril de 2017 (AC 2017\1157).

España. Audiencia Provincial de Asturias (Sección 3ª). Sentencia núm. 202/2017 de 2 de mayo de 2017 (JUR 2017\158109).

España. Tribunal Constitucional (Pleno). Sentencia núm. 86/2017 de 4 julio de 2017 (RTC 2017\86).

España. Tribunal Supremo (Sala de lo Penal, Sección 1ª). Sentencia núm. 574/2017 de 19 julio de 2017 (RJ 2017\3724).

España. Tribunal Supremo (Sala de lo Penal, Sección 1ª). Sentencia núm. 749/2017 de 21 de noviembre de 2017 (RJ 2017\5223).

España. Tribunal Supremo (Sala de lo Penal, Sección 1ª). Sentencia núm. 129/2018 de 20 de marzo de 2018 (RJ 2018\1463).

España. Tribunal Supremo (Sala de lo Penal, Sección 1ª). Sentencia núm. 316/2018 de 28 de junio de 2018 (2018\3693).

España Tribunal Supremo (Sala de lo Civil, Pleno). Sentencia núm. 371/2019 de 27 de junio de 2019 (RJ 2019\2461).

España. Tribunal Supremo (Sala de lo Penal, Sección 1ª). Sentencia núm. 369/2019 de 22 de julio de 2019 (RJ 2019\3506).

España. Tribunal Supremo (Sala de lo Civil, Sección 1ª). Sentencia núm. 120/2020 de 20 de febrero de 2020 (RJ 2020\449).