



UNIVERSIDAD PONTIFICIA COMILLAS:  
FACULTAD DE DERECHO

# **REFLEXIONES SOBRE EL DEBER DE LEALTAD DE LOS ADMINISTRADORES**

Autor: Miguel Casero Serrano

Director: Javier W. Ibáñez Jiménez

Madrid

Abril 2014

## RESUMEN

Este artículo reflexiona –basándose en un análisis funcional, un análisis económico del derecho y un análisis positivo-descriptivo– sobre la configuración del deber de lealtad de los administradores y sobre los efectos que dicha configuración tiene sobre la economía. Tras estos análisis se determina que los objetivos de su configuración deben ser: (i) proteger al socio minoritario; (ii) desincentivar las conductas oportunistas mediante una regulación más severa; y (iii) dejar cierta discrecionalidad a los jueces. Además, se detecta que las conductas oportunistas más difíciles de detectar y de llevar a juicio son las realizadas por los socios de control de las grandes sociedades cotizadas y este problema no se soluciona con el Anteproyecto de Ley 2014 para la mejora del Gobierno Corporativo.

**Palabras clave:** acción de responsabilidad, administrador, costes de agencia, costes de deslealtad, deber de lealtad, deberes fiduciarios, relación de agencia.

## ABSTRACT

This paper reflects –grounding in a functional analysis, an economic analysis of the law and a law-descriptive analysis– on the shaping of the managers’ duty of loyalty and on the effects of such shaping in the economy. After these analysis the article concludes that the main objectives of its shaping should be: (i) protect the minority stockholder; (ii) discourage the opportunistic behaviours through a stronger regulation; and (iii) leave certain discretion to the judges. Moreover, this paper has detected that the most difficult opportunistic behaviours to be discovered and ensure prosecution are those carried out by the major shareholders of the large listed firms. Furthermore, the 2014 draft law for the improvement of the Corporate Government does not resolve this problem.

**Key words:** agency costs, agency relationship, duty of loyalty, fiduciary duties, liability action, loyalty costs, manager.

## ÍNDICE

	<u>Págs.</u>
LISTADO DE ABREVIATURAS.....	5
1. INTRODUCCIÓN.....	6-11
2. METODOLOGÍA.....	12-13
3. ANÁLISIS FUNCIONAL DEL DEBER DE LEALTAD.....	14-27
3.1. <u>Origen de las conductas oportunistas</u> .....	14-16
3.2. <u>Teoría de la Agencia y sus costes</u> .....	16-18
3.3. <u>Fundamento del deber de lealtad</u> .....	18-20
3.4. <u>Utilidad y alcance del deber de lealtad</u> .....	20-22
3.5. <u>Interés de la sociedad</u> .....	22-23
3.6. <u>Conclusión</u> .....	23-27
3.6.1. <u>Ámbito objetivo</u> .....	23-26
3.6.2. <u>Ámbito subjetivo</u> .....	26-27
4. ANÁLISIS DEL DEBER DE LEALTAD EN ESPAÑA.....	28-45
4.1. <u>Análisis Económico del Derecho</u> .....	28-35
4.2. <u>Análisis positivo-descriptivo</u> .....	35-45
4.2.1. <u>Contenido del deber de lealtad</u> .....	36-41
4.2.2. <u>Responsabilidad de los administradores</u> .....	41-45
5. NUEVAS PROPUESTAS DE LA COMISIÓN DE EXPERTOS.....	46-49
5.1. <u>Introducción</u> .....	46
5.2. <u>Análisis</u> .....	47-49

6. CONCLUSIÓN.....	50-53
7. BIBLIOGRAFÍA.....	54-57
8. ANEXOS.....	58-64
8.1. Anexo I.....	58
8.2. Anexo II.....	59
8.3. Anexo III.....	60-64

## LISTADO DE ABREVIATURAS

- **AED:** significa Análisis Económico del Derecho.
- **Art.:** significa artículo.
- **CC:** significa el Código Civil español (Real Decreto de 24 de julio de 1889 por el que se publica el Código Civil).
- **CNMV:** significa Comisión Nacional del Mercado de Valores.
- **EEUU:** significa Estados Unidos.
- **FD:** significa Fundamento de Derecho.
- **FJ:** significa Fundamento Jurídico.
- **GC:** significa Gobierno Corporativo.
- **LMV:** significa Ley de Mercado de Valores (Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores).
- **LSC:** significa la Ley de Sociedades de Capital (Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital).
- **OPA:** significa oferta pública de adquisición.
- **PIB:** significa Producto Interior Bruto.
- **PNB:** significa Producto Nacional Bruto.
- **SAP:** significa Sentencia Audiencia Provincial.
- **STS:** significa Sentencia del Tribunal Supremo.
- **TS:** significa Tribunal Supremo.
- **UE:** significa Unión Europea.

## 1. INTRODUCCIÓN

El presente artículo consiste en una reflexión sobre la eficacia y la eficiencia del deber de lealtad de los administradores y la responsabilidad de los mismos (en caso de incumplimiento) en el sistema jurídico español.

Para enmarcar el tema comenzaremos hablando de los deberes de los administradores en general. En una primera aproximación, y siguiendo la estructura de la LSC<sup>1</sup>, los deberes de los administradores podrían ser clasificados<sup>2</sup> en tres bloques:

- (i) Deber de diligencia: implica que los administradores se informen diligentemente sobre la marcha de la empresa y que desempeñen su cargo con la diligencia de un “ordenado empresario”. Este estándar impuesto a los administradores conlleva que éstos deberán nombrar y destituir a los directivos, supervisar la actividad de los mismos y adoptar decisiones de forma lógica y razonable y que no sean contrarias a la ley ni a los estatutos.
- (ii) Deber de lealtad: requiere que los administradores ejerzan todas sus funciones y tomen todas sus decisiones en interés de la sociedad y nunca: (i) en interés de los accionistas que le hayan designado; (ii) en interés de terceros externos que les retribuyan<sup>3</sup>; o (iii) en interés propio. Como veremos en este artículo un problema actual es que todavía no está definido (ni legal ni jurisprudencialmente) el concepto de “interés de la sociedad”.
- (iii) Deber de secreto: impone al administrador la obligación de mantener de forma confidencial toda información que no sea pública y que haya recibido por razón de su cargo, tanto durante la vigencia del cargo como después del cese.

---

<sup>1</sup>Los deberes y la responsabilidad de los administradores de las sociedades de capital se encuentran regulados en los artículos 225 al 232 y artículos 236 al 241 de la LSC, respectivamente.

<sup>2</sup>Sebastián Quetglas, R., “El órgano de administración de las sociedades de Capital”, en Ibáñez Jiménez, J. (Coord.), *Fundamentos de Derecho Empresarial*, Tomo II, 2ª edición, Editorial Aranzadi, S.A., Navarra, 2013, pp. 188-189.

<sup>3</sup>La denominada “retribución externa de los administradores” por Cándido Paz-Ares –PAZ-ARES, C., “La anomalía de la retribución externa de los administradores”, *Indret: Revista para el Análisis del Derecho*, ISSN-e 1698-739X, nº 1, 2014, p. 4 (Disponible en <http://www.indret.com/pdf/1037.pdf>)– se refiere a “cualquier remuneración percibida por un administrador en atención a su actuación como tal y satisfecha por un tercero distinto de la sociedad, normalmente un accionista o grupo de accionistas (por contraposición, la remuneración abonada por la propia sociedad puede llamarse “retribución interna”)”.

No obstante, no estamos del todo de acuerdo con esta primera clasificación puesto que el deber de secreto es en realidad una manifestación más del deber de lealtad de los administradores. El deber de secreto carece de una identidad propia y diferenciadora del deber de lealtad siendo lo más lógico incluir al primero dentro del segundo<sup>4</sup>. Por otra parte, esta primera definición que acabamos de recoger sobre el deber de lealtad sólo hace referencia a la cláusula general de este deber y deja un concepto demasiado genérico y abstracto que concretaremos a lo largo del trabajo<sup>5</sup>.

Consecuentemente, para el presente artículo dividiremos los deberes de los administradores en dos bloques<sup>6</sup>: (i) deber de diligencia; y (ii) deber de lealtad. Para este estudio, esta división tiene una gran importancia porque sostenemos que la regulación de la responsabilidad de los administradores en uno y otro caso deber ser sustancialmente diferente. Aprovechamos este apartado introductorio para justificar esta división y la necesidad de un trato diferenciado de cada deber, para centrarnos en el resto del estudio exclusivamente en el deber de lealtad. Por lo tanto, las conclusiones a las que lleguemos en este trabajo solo serán de aplicación al deber de lealtad y de ninguna manera debería aplicarse una interpretación analógica para aplicarlo al deber de diligencia.

Para argumentar esta división tomaremos como base el artículo de Cándido Paz-Ares “La responsabilidad de los administradores como instrumento de gobierno corporativo”<sup>7</sup>. Defendemos que estos dos deberes no se pueden regular de forma única y uniforme porque la naturaleza de los mismos es sustancialmente diferente. Mientras que el deber de diligencia se refiere a la capacidad del administrador de crear valor mediante

---

<sup>4</sup> El Anteproyecto de ley de 2014 por la que se modifica la LSC para la mejora del Gobierno Corporativo (adjuntado en el Anexo III) modifica el artículo 227 estableciendo como una de las obligaciones básicas del deber de lealtad: “b) Guardar secreto sobre las informaciones a que haya tenido acceso en el desempeño de su cargo, incluso cuando haya cesado en él, salvo en los casos en que la ley lo permita o requiera.”

<sup>5</sup> En el apartado 3 de este estudio –mediante un análisis funcional y un enfoque negativo del deber de lealtad– trataremos de extraer las pautas generales comunes a los administradores que actúan con lealtad en todo momento.

<sup>6</sup> Consideramos, asimismo, que el deber de secreto carece de la suficiente envergadura y sustantividad propia como para considerarse un tercer deber comparable a estos dos y que necesite de una regulación específica.

<sup>7</sup> Para profundizar en las ideas que, seguidamente, vamos a exponer de forma breve, se recomienda la lectura de PAZ-ARES, C., “La responsabilidad de los administradores como instrumento de gobierno corporativo”, *InDret: Revista para el Análisis del Derecho*, ISSN-e 1698-739X, n° 4, 2003, pp. 4-11. Disponible en [http://www.indret.com/pdf/162\\_es.pdf](http://www.indret.com/pdf/162_es.pdf)

una gestión adecuada; el deber de lealtad pretende evitar la adquisición oportunista de riqueza por parte del administrador. Por lo tanto, este último deber hace referencia a la redistribución del valor creado, y no a su producción. De esta forma, queda manifiesto que la lógica de uno y otro deber son claramente diferentes. Los administradores, en su gestión, se ven condicionados por estos dos imperativos: “maximización en la creación de valor” (deber de diligencia) y “minimización de la redistribución de valor” (deber de lealtad).

Llegados a este punto, conviene hacernos la siguiente pregunta: ¿qué se debe tipificar más rigurosamente y sancionar más severamente: las infracciones del deber de diligencia o las del deber de lealtad? En este artículo se sostiene que el deber de lealtad debe estar configurado de forma más rigurosa fundamentalmente por las siguientes tres razones:

- (i) El grado de alineamiento natural de los intereses de los administradores con los de la sociedad es mayor<sup>8</sup> en el deber de diligencia que en el de lealtad. Respecto a la diligencia en la toma de decisiones, el administrador buscará de forma intuitiva la mejor alternativa para la supervivencia y maximización del beneficio de la sociedad, puesto que en caso de elegir erróneamente este responderá indirectamente de sus consecuencias (e.g. una mala gestión puede conllevar su destitución como administrador; la quiebra de la compañía supondrá inexorablemente la pérdida de su cargo...). Sin embargo, respecto al deber de lealtad no existe ningún incentivo natural que mitigue las conductas oportunistas. El administrador que se apropia de riqueza de la sociedad observa como su patrimonio particular engorda sin sufrir ninguna consecuencia adversa: esto se conoce como juego de suma cero.
- (ii) La capacidad de sustituir la regulación de la responsabilidad por otros mecanismos de gobierno solo existe respecto a su deber de diligencia. En la medida que la sociedad sea capaz de controlar las actuaciones de sus administradores mediante otros mecanismos, la regulación legal debe ser menos

---

<sup>8</sup> Cuanto mayor sea el grado de alineamiento natural entre el principal y el agente, menor será el incentivo del agente de infringir su deber. La idea del alineamiento natural como mecanismo de cumplimiento de tus obligaciones aparece desarrollada en PAZ-ARES, C., “La terminación de los contratos de distribución”, *Revista de Derecho Mercantil* 223, 1997, pp. 7 y ss.



severa. Estos mecanismos sustitutivos solo se observan respecto al deber de diligencia: en las sociedades anónimas cotizadas<sup>9</sup> el mercado bursátil – caracterizado por su alta eficiencia– actúa como un mecanismo muy exigente que cuestiona todas las grandes decisiones adoptadas por los administradores. En cuanto al deber de lealtad, no existen mecanismos sustitutivos para controlar estas actuaciones por tres razones: (i) los actos de deslealtad son muy difíciles de detectar<sup>10</sup>; (ii) las conductas oportunistas suelen producirse al final de las relaciones de agencia; y (iii) la propiedad de una parte de la sociedad por parte de los administradores no mitiga este tipo de conductas –es más, la evidencia empírica demuestra que a mayor concentración de la propiedad mayor deslealtad hacia los socios minoritarios–.

- (iii) El grado de incertidumbre jurídica<sup>11</sup> a que están sujetas sus decisiones es mayor en las actuaciones de creación de valor que en las de redistribución del mismo. Por incertidumbre se entiende el grado de seguridad en la previsión y anticipación de los resultados de una determinada decisión o conducta. Los factores determinantes de dicha incertidumbre jurídica son: (i) ambigüedad en las disposiciones legales que conllevan, consecuentemente, un mayor arbitrio por parte del juez; (ii) la problemática de la prueba; y (iii) errores de juicio por parte de los administradores. La incertidumbre jurídica del deber de lealtad –en las tres variables explicadas– es prácticamente nulo; por lo tanto, las infracciones de este deber deben ser reguladas más severamente<sup>12</sup>.

Tras esta primera aproximación, ya estamos en situación para profundizar en el deber de lealtad. Este deber, o más bien las conductas desleales de los administradores es un

---

<sup>9</sup>Respecto a las sociedades de menor tamaño no es tan necesario la existencia de mecanismos sustitutivos porque la menor distancia entre los socios y los administradores –que suelen coincidir– conllevan un alineamiento natural intenso entre unos y otros (el cual mitiga las conductas negligentes).

<sup>10</sup> Es más, los administradores utilizan todos los recursos en sus manos para encubrir su comportamiento oportunista. En este sentido, en el apartado 3.6.2 hablaremos del concepto de “tunneling” desarrollado en JOHNSON, S., LA PORTA, R., LÓPEZ DE SILANES, F., y SHLEIFER, A., “Tunnelling”, *American Economic Review*, 90, 2000, pp. 22 y ss.

<sup>11</sup>Este es el factor más relevante para Cándido Paz-Ares.

<sup>12</sup>Respecto al deber de diligencia, la incertidumbre jurídica si juega un importante papel con dos consecuencias adversas: (i) los denominados costes de “sobrecumplimiento”; y (ii) las llamadas “murallas de papel”. Para más información se recomienda la lectura de PAZ-ARES, C., “La responsabilidad de los administradores como instrumento de gobierno corporativo”, *InDret: Revista para el Análisis del Derecho*, ISSN-e 1698-739X, n° 4, 2003, pp. 8-10. Disponible en [http://www.indret.com/pdf/162\\_es.pdf](http://www.indret.com/pdf/162_es.pdf)

tema de gran actual, polémica y transcendencia, no solo respecto a las sociedades privadas (en cuyo estudio se centra este artículo) sino también en las administraciones públicas.

En las últimas décadas ha aumentado significativamente la preocupación por el buen gobierno de las sociedades cotizadas, generando un amplio debate internacional que fue plasmado por primera vez en el Informe Cadbury de 1992. En España, la especial preocupación y transcendencia del tema se manifiesta por la elaboración de las tres recomendaciones de buen Gobierno Corporativo: (i) Informe Olivencia (1998); (ii) Informe Aldama (2003); y (iii) Código unificado de buen gobierno de las sociedades cotizadas (Código Conthe) (2006). Además, actualmente nos encontramos en la IV fase de este proceso. Dentro de estas recomendaciones, el deber de lealtad siempre ha ocupado un papel de cierta relevancia y ha sido objeto de importantes reflexiones. No obstante, y a pesar de los esfuerzos de la Comisión de Expertos, estas recomendaciones todavía no han sido plasmadas en la legislación ni los tribunales han sido capaces de desarrollar jurídicamente el concepto. Por lo tanto, todavía queda camino por recorrer para alcanzar un deber de lealtad eficaz e eficiente desde el punto de vista económico. Como veremos a lo largo de este estudio las ventajas de una idónea configuración del deber de lealtad son numerosas y benefician a toda la sociedad.

Teniendo en cuenta las necesidades latentes en la investigación del deber de lealtad y para tratar de contribuir a su configuración, este artículo se ha propuesto como objetivos principales los siguientes:

- (i) Determinar si la actual regulación del deber de lealtad en el sistema jurídico español es la más adecuada desde el marco de la eficiencia económica: ¿funciona de forma eficiente el deber de lealtad en España? Para tratar de dar respuesta a esta incógnita comenzaremos realizando un Análisis Económico del Derecho (en adelante AED)<sup>13</sup>.
- (ii) Analizar si en la actualidad, considerando el marco legislativo y la actuación de los tribunales, se están detectando oportunamente las infracciones del deber de

---

<sup>13</sup> El AED se trata de un método novedoso de análisis del derecho; por lo tanto, en este artículo hemos decidido introducir un apartado que explique con mayor profundidad la metodología que vamos a seguir en este estudio. El AED fue introducido en España en 1981 de la mano de PAZ-ARES, C., “La economía política como jurisprudencia racional”, *Anuario de Derecho Civil*, nº 3, 1981.

lealtad de los administradores en las sociedades de capital. En esta investigación vamos a adoptar un enfoque negativo para analizar el problema, es decir, ¿cuándo es desleal el administrador de la sociedad? Desde esta perspectiva determinaremos si la legislación y su aplicación por los tribunales realmente están desincentivando de forma idónea las conductas oportunistas (análisis positivo-descriptivo). Para ello también analizaremos la idoneidad de las sanciones en caso de conducta oportunista.

- (iii) Recomendar una serie de pautas acerca de cómo ha de estar regulado el deber de lealtad de los administradores y su responsabilidad en el sistema jurídico español para evitar de forma eficaz y eficiente sus infracciones.

Por lo tanto, con el presente estudio se pretende reflexionar sobre el deber de lealtad de los administradores desde una nueva perspectiva para intentar contribuir a una mejor regulación del mismo en nuestro país: una regulación más eficiente económicamente y capaz de desincentivar adecuadamente estas infracciones.

En cuanto a la estructura de este estudio, comenzaremos explicando brevemente la metodología utilizada para dejar claro el valor que pretendemos aportar. Seguidamente determinaremos cual es el fundamento y el alcance del deber de lealtad de los administradores para determinar qué conductas son oportunistas y qué sujetos se incluyen en el concepto de administrador. Tras este análisis preliminar, continuaremos con un AED para dejar constancia de la ineficiencia económica de la configuración actual del deber de lealtad. Pero este artículo no pretende limitarse a un AED del deber de lealtad; por lo tanto, en el siguiente apartado nos centraremos en un análisis positivo-descriptivo para tratar simultáneamente de: (i) ver las ineficacias e ineficiencias del sistema; y (ii) proponer pautas para mejorarlo. Posteriormente, valoraremos las aportaciones y limitaciones del anteproyecto de ley 2014 procedente de la Comisión de Expertos en materia de Gobierno Corporativo. Por último, explicaremos las principales conclusiones y contribuciones de este trabajo, proponiendo nuevas líneas de investigación.

## 2. METODOLOGÍA

Como ya hemos mencionado en la introducción, el principal objetivo de este trabajo es analizar hasta qué punto funciona el deber de lealtad y la responsabilidad de los administradores en las sociedades de capital y proponer una serie de pautas para facilitar su eficacia y eficiencia. A continuación explicaremos la metodología que consideramos más adecuada –y la cual seguiremos en este artículo– para lograr dichos objetivos.

Lo primero que debemos matizar es que a lo largo de todo este artículo vamos a considerar una visión contractualista del derecho de sociedades. Sostenemos que las sociedades se deben entender “como simples nexos de contratos que sirven para aglutinar –para estructurar de manera interactiva– el conglomerado de acuerdos voluntarios que tienen lugar entre los distintos proveedores de factores de producción que integran la empresa: directivos, inversores y acreedores de toda índole”<sup>14</sup>. Defendemos una visión exclusivamente contractualista de la sociedad dejando de lado su visión jerárquica tradicional.

En el siguiente apartado vamos a realizar un análisis funcional del deber de lealtad. Como explicaremos más detalladamente a continuación, entendemos que dicho deber surge como consecuencia de que el contrato entre el administrador y la sociedad no puede regular todas las situaciones que eventualmente pueden surgir por dicha delegación de facultades. En este contexto surge la necesidad de un estándar –deber fiduciario<sup>15</sup>– que cubra las lagunas existentes en la relación contractual. Para realizar este análisis funcional comenzaremos explicando el origen del problema y los costes asociados a la Teoría de la Agencia, para deducir cual es el fundamento y alcance del deber de lealtad en la relación administrador-sociedad.

A continuación pasaremos a realizar un AED<sup>16</sup> para determinar la eficiencia de las normas relativas al derecho de lealtad de los administradores. Basándonos en el libro del profesor Javier Ibáñez Jiménez, el AED “estudia el impacto de la ley *lato sensu* sobre los mercados, vale decir, sobre las decisiones de propuesta y ejecución de contratos o

---

<sup>14</sup>PORTELLANO, P., *Deber de fidelidad de los administradores de sociedades mercantiles y oportunidades de negocio*, Editorial Civitas, S.A., Madrid, 1996, p. 20.

<sup>15</sup> Entendiendo que este deber incluye tanto al deber de lealtad como al de diligencia.

<sup>16</sup>Este análisis resulta especialmente útil en el ámbito de la contratación privada (como es el caso de los contratos entre administradores y socios). Tened en cuenta que el proceso de convergencia de la Unión Europea del derecho privado, ésta establece como principio jurídico fundamental su eficiente aplicación.

negocios en general de los sujetos (en particular, empresas)”<sup>17</sup> y propugna seguir como norte el criterio de eficiencia social. De esta forma, la justificación de una norma se encuentra en el hecho de que dicha norma jurídica contribuya a la mejor asignación posible de recursos. Para valorar económicamente la capacidad de las normas para lograr este objetivo maximizador (AED), investigaremos ciertos datos económicos y factuales, así como los elementos y relaciones de investigación normativa para ver a qué conclusiones llegamos. Consideramos que este primer análisis resulta muy interesante porque esta perspectiva puede: (i) facilitar la rectificación de los fallos del mercado; (ii) incentivar la conducta legalmente óptima; y (iii) contribuir a una racionalización de las soluciones jurídicas<sup>18</sup>.

No obstante, no parece racional que el análisis del deber de lealtad y su aplicación se realice exclusivamente desde la óptica del AED porque su uso exclusivo reduciría la justicia a un debate formal sobre consideraciones de selección patrimonial. En este sentido, si del AED deducimos que las normas del deber de lealtad no cumplen con el principio de maximización en la asignación de recursos en las relaciones administrador-sociedad, pasaremos a analizar concretamente la problemática de la legislación actual y de su aplicación por los tribunales. Para enfocar el problema, tanto de la regulación actual como de su aplicación mediante los tribunales, seguiremos una metodología positivo-descriptiva. Esta perspectiva pretende explicar el efecto de las normas (y, en este caso, también analizaremos su aplicación: jurisprudencia) sobre los agentes económicos intervinientes en el mercado. Es decir, al analizar las disposiciones relativas al deber de lealtad y la jurisprudencia de nuestros tribunales, intentaremos determinar qué efecto tienen sobre las actuaciones oportunistas de los administradores: razonar si consiguen desincentivar adecuadamente este tipo de conductas. Una vez investigada la situación actual pasaremos a valorar las aportaciones y, en su caso, limitaciones del actual anteproyecto de ley 2014 por la que se modifica la LSC para la mejora del Gobierno Corporativo.

---

<sup>17</sup> Ibáñez Jiménez, J. *Análisis económico del derecho: método, investigación y práctica jurídica*, Bosch Editor, España, 2011, pp. 24 y 25.

<sup>18</sup> Para profundizar más en estos conceptos se recomienda la lectura de las páginas 142 a 162 del libro: Ibáñez Jiménez, J. *Análisis económico del derecho: método, investigación y práctica jurídica*, Bosch Editor, España, 2011.

### 3. ANÁLISIS FUNCIONAL DEL DEBER DE LEALTAD

En este apartado vamos a explicar la lógica inherente al deber de lealtad de los contratos de gestión en general, así como las particularidades de este deber en el entramado societario. De esta forma, este apartado nos permitirá entender mejor las conductas que trata de evitar la configuración de este deber. En este análisis funcional comenzaremos explicando el origen de las conductas oportunistas en general, para considerar a continuación estos costes en una relación de agencia, haciendo una breve distinción entre las empresas de menor dimensión (sociedades de responsabilidad limitada) y las de mayor envergadura (grandes sociedades anónimas cotizadas)<sup>19</sup>. Una vez puestos en situación y localizado el problema, pasaremos a analizar el fundamento del deber de lealtad para determinar su utilidad y alcance en los contratos de los administradores con la sociedad, para lo cual será necesario recoger una propuesta sobre el concepto de: “interés de la sociedad”. Por último, concluiremos con ciertas pautas sobre la tipificación de las conductas (ámbito objetivo), así como quiénes deben ser considerados administradores en la configuración de este deber (ámbito subjetivo).

#### 3.1 Origen de las conductas oportunistas

El origen de las conductas oportunistas suele situarse en la especialización existente en el mundo moderno<sup>20</sup>. Por un lado, la especialización de los recursos y factores económicos incrementa la productividad de un país, siendo fundamental; por lo tanto, para el desarrollo económico del mismo y para la obtención de resultados de la forma más eficiente posible. Sin embargo, por otro lado, la especialización es la originaria de los “costes de transacción” o “costes de contratación” puesto que ésta obliga a realizar

---

<sup>19</sup> Para una mayor profundización en estos conceptos se recomienda la lectura de RIBAS FERRER, V., *Tesis doctoral: Aproximación al Estudio del Deber de Lealtad*, Universidad Autónoma de Barcelona, 2004, pp. 31-37.

del Administrador de Sociedades

<sup>20</sup> ARRUÑADA, B., *Teoría contractual de la empresa*, Marcial Pons, Madrid, 1998, pp. 87-94.

intercambios<sup>21</sup> entre los distintos agentes económicos. Aunque dichos costes de contratación tiene un gran impacto en la economía<sup>22</sup>, desde un análisis económico los beneficios de la especialización (aumento de la eficiencia) son mayores que sus pérdidas (costes de transacción). La mayoría de estos costes provienen de las actividades de coordinación necesaria para poner en contacto a los oferentes y a los demandantes de un determinado bien o servicio. No obstante, dentro de los costes de transacción los más relevantes para el presente artículo son los costes de oportunismo: costes en los que uno de los participantes trata de aprovechar el intercambio para expropiar (o hacer propio) lo producido o contribuido por la contraparte debido a la asimetría de información entre las partes.

De esta forma, las conductas oportunistas nacen como consecuencia de la diferencia de información entre los agentes en una economía competitiva basada en un intercambio de bienes especializados. Es decir, estas conductas son un riesgo inherente a la estructura económica actual y se materializarán cuando los agentes se aprovechen en un intercambio de la confianza de la contraparte para adjudicarse una riqueza que no les corresponde. El oportunista busca su propio interés aprovechándose de las asimetrías de información o imperfecciones del mercado –debido a la especialización de las partes– infringiendo, por lo tanto, la relación de confianza existente entre ellos<sup>23</sup>. Es más, las conductas oportunistas son fáciles de encubrir como un comportamiento legítimo; por lo tanto, el descubrimiento de las mismas solo se consigue a un alto coste<sup>24</sup>. De esta forma, si el ordenamiento jurídico no establece los incentivos adecuados –más bien desincentivos– para evitar este tipo de conductas los costes de control de oportunistas crecerán. Por costes de control de oportunistas nos referimos al coste de los mecanismos

---

<sup>21</sup> Tened en cuenta que el ser humano tiene numerosas necesidades de distinta índole. Es este sentido, si mediante su producción no es capaz de satisfacerlas, éste tendrá que ir al mercado a cambiar sus factores de producción (especializados) por bienes o servicios que satisfagan sus necesidades.

<sup>22</sup> En un estudio realizado en Estados Unidos, se estimó que los costes de transacción de su economía equivalían al 25 % de su PNB en 1870. Es más, la estimación de los costes de transacción ascendió al 45 % del PNB en 1970. Consiguientemente, este aumento de los costes de transacción apoya la idea de que a mayor especialización mayores costes de transacción (hasta llegar al punto óptimo de especialización). Para ahondar más en la cuestión se recomienda la lectura de WALLIS, J. J., y D. C. NORTH, “Measuring the Transaction Sector in the American Economy, 1870-1970”, en S. L. Engerman y R. E. Gallman, eds., *Income and Wealth: Long-Term Factors in American Economic Growth*, University of Chicago Press, Chicago, 1986.

<sup>23</sup> Partimos de la presunción de que para que sea posible el tráfico económico es necesario una cierta confianza entre las contrapartes. Confianza que se podría asimilar a la buena fe. Para los interesados en extenderse en este concepto moderno de las conductas oportunistas le recomiendo leerse WILLIAMSON, O., *The Economic Institutions of Capitalism: Firms, Markets, Relational Contracting*, The Free Press, 1985.

<sup>24</sup> MURRIS, T., *Opportunistic Behavior and the Law of Contracts*, Minn. LR, 1981, p. 525.

necesarios para mitigar o impedir estas conductas (e.g. coste de control directo sobre la contraparte, coste del contrato, costes de información...).

### 3.2 Teoría de la Agencia y sus costes

Los costes de oportunismo –debidos al mero intercambio especializado de bienes– inherentes a la configuración de la economía actual, también repercuten en las relaciones de agencia presentes en la configuración corporativa de las sociedades. En la doctrina existen numerosas definiciones de la Teoría de la Agencia. En el presente artículo utilizaremos la definición de Cándido Paz-Ares que considera la relación de agencia como una relación fiduciaria o de confianza “que existe entre quien gestiona los recursos y quien los suministra”<sup>25</sup>. En otras palabras, se trata de una relación contractual en virtud de la cual una persona (el agente) se encarga de realizar determinadas gestiones en nombre de otra u otras (el principal o los principales); por lo tanto, esta relación conlleva una cierta delegación de facultades. En el caso de las sociedades, la relación de agencia se da mayoritariamente entre los administradores y los socios. No obstante, como bien señala Cándido Paz-Ares esta relación también existe entre los socios controladores y los inversores minoritarios.

La existencia de una sociedad en el tráfico económico se justifica en tanto en cuanto dicha organización conlleve una reducción de los costes de transacción latentes en el mercado<sup>26</sup>. Una vez se decide crear una sociedad para participar en el tráfico jurídico, los socios deberán crear la estructura organizativa que consideren idónea. Dicha estructura dejará la gestión de la sociedad en manos de uno o varios administradores (agentes) competentes para dirigirla, pero siempre en interés de la sociedad (principal). Partiendo de la premisa de que todo ser humano busca la maximización de su propio beneficio surge el denominado problema de la agencia. Los agentes, personas que en realidad deben tratar de maximizar el interés de la sociedad, se pueden ver tentados (maximizando su propia interés) para actuar oportunistamente apoderándose de riqueza

---

<sup>25</sup> PAZ-ARES, C., “La infracapitalización: una aproximación contractual”, en Rodríguez Artigas, F. (Coord.), *Derecho de sociedades de responsabilidad limitada*, McGraw-Hill, Madrid, 1996

<sup>26</sup> COASE, R.H., “The Nature of the Firm”, *Economica*, New Series, Volumen 4, nº 16, 1937, pp. 386-405.



que en realidad corresponde a la sociedad<sup>27</sup>. Por lo tanto, si no existen los mecanismos adecuados para desincentivar este tipo de conductas, el riesgo de oportunismo será alto.

Los denominados costes de agencia hacen referencia al coste económico en el que incurre el agente para controlar o mitigar el oportunismo del agente. Por lo tanto, los costes de agencia incluyen los costes de supervisión, los costes de información, los costes de alineamiento de intereses (e.g. ofrezco como sueldo variable a los administradores el 2 % de los beneficios netos de la empresa), los costes de litigios, los costes de contratación...

Siguiendo el hilo conductor planteado, se deduce que el problema de la agencia se encuentra en todo tipo de sociedades, con independencia de que éstas sean sociedades de responsabilidad limitada o anónimas cotizadas. No obstante, sí que es cierto que las estructuras societarias de gran envergadura con un capital atomizado facilitan la realización de infracciones por parte de sus administradores. Estas sociedades están configuradas de tal forma que los inversores aportan capital a las mismas (contribuyen con este factor de producción) a la espera de recibir una retribución por su aportación<sup>28</sup>. Es decir, estos inversores sólo buscan la retribución –vía dividendo o vía enajenación– y no pretenden gestionar la sociedad; por lo tanto, tienen que dejar su administración en manos de determinados sujetos especializados. Además, por lo general, los socios carecen de la información y de los recursos necesarios para llevar un control directo sobre dichos administradores. En este tipo de sociedades en las que los administradores son los únicos conocedores de la información, éstos se encuentran en una situación privilegiada para poder aprovecharse –en su propio interés– de oportunidades de negocio de la sociedad o realizar cualquier otro tipo de conducta desleal. Por todo esto, el desarrollo doctrinal se ha concentrado más en tratar este problema en las grandes sociedades cotizadas<sup>29</sup> donde la distancia y separación entre la propiedad y la gestión de

---

<sup>27</sup>Para una mayor profundización en estos conceptos de la teoría de la agencia se recomienda la lectura de JENSEN, M., y MECKLING, W., “A Theory Of The Firm: Governance, Residual Claims And Organizational Forms”, *Harvard University Press*, December 2000, *Journal of Financial Economics (JFE)*, Vol. 3, nº 4, 1976.

<sup>28</sup> Pensemos en cualquiera de las empresas que cotizan en el IBEX 35.

<sup>29</sup> La existencia de este tipo de sociedades es un reflejo más de la mayor especialización del mundo moderno. Los inversores en lugar de ser socios y dirigir una determinada empresa, prefieren especializarse en la pura inversión dejando la administración a terceros especializados en dicha tarea. De esta forma, los inversores pueden minimizar su riesgo al invertir su capital en distintas empresas.

la sociedad es mayor<sup>30</sup>, siendo, por lo tanto, mayores tanto sus costes de agencia como sus riesgos de deslealtad.

### 3.3 Fundamento del deber de lealtad<sup>31</sup>

Los costes de transacción y las imperfecciones de información existentes en el mercado especializado son los responsables del carácter necesariamente incompleto en la contratación. Al interactuar en el mercado, las partes no regulan todas las contingencias posibles, sino que sólo regulan las que consideran más relevantes. Este problema adquiere un especial relevancia cuando consideramos los contratos de las relaciones de agencia: en los cuales el principal delega en el agente facultades para que este último represente, tome decisiones y realice negocios jurídicos en nombre y por cuenta del primero. Dentro de las relaciones de agencia, el caso por excelencia es precisamente la relación entre los administradores y los socios; cuya regulación se inserta dentro del contrato de la sociedad<sup>32</sup>. En este tipo de relaciones es imposible determinar *a priori*<sup>33</sup>: (i) los resultados empresariales específicos que obtendrá la sociedad gracias a la gestión del administrador o administradores (o el consejo de administración); y (ii) los recursos y los medios que utilizarán exactamente para obtener dichos resultados. Es decir, se trata de un contrato de gestión muy generalista en el que lo único que está claro son los imperativos a los que están sujetos los administradores: maximizar el beneficio o valor y minimizar la redistribución de dicho beneficio o valor<sup>34</sup>. De esta forma, el administrador (agente de la sociedad) lo único que acuerda con la sociedad es emplear todo su esfuerzo, conocimiento y habilidades para tratar de alcanzar dichas máximas. Consecuentemente, el contenido concreto de la relación administrador-sociedad ni se detalla ni se puede detallar. Este contenido concreto se

---

<sup>30</sup> En España, la especial transcendencia de estas sociedades se manifiesta por la elaboración y el esfuerzo empleado en las recomendaciones de buen Gobierno Corporativo.

<sup>31</sup> Nos basamos en el concepto de deber de lealtad de PORTELLANO, P., *Deber de fidelidad de los administradores de sociedades mercantiles y oportunidades de negocio*, Editorial Civitas, S.A., Madrid, 1996, pp. 22 y 23.

<sup>32</sup> La relación administrador-socios estará sujeta a la legislación mercantil y a los estatutos de la propia sociedad.

<sup>33</sup> Por lo tanto, no se podrá recoger en el contrato.

<sup>34</sup> Incluimos el término valor para hacer referencia al fin perseguido por aquellas sociedades sin ánimo de lucro.

sustituye por el concepto jurídico indeterminado que son los deberes fiduciarios<sup>35</sup>. Por lo tanto, el fundamento de estos deberes –indisponible por las partes– es reemplazar las estipulaciones contractuales omitidas. Concretando en el deber de lealtad, éste se explica por el carácter fiduciario<sup>36</sup> de la relación administrador-sociedad y tiene, asimismo, un fundamento contractual: se trata de un estándar que permite una redistribución racional –*a posteriori*– de bienes indeterminados –*a priori*–. El contenido exacto de la relación administrador-sociedad deberá rellenarse de acuerdo con el contexto teniendo en cuenta las circunstancias personales del administrador. Por lo tanto, dicho contenido del contrato cambiará dependiendo de las particularidades de cada caso, pero el objetivo del contrato siempre es idéntico; por lo tanto, el procedimiento para rellenar el contrato será siempre el mismo.

Buscando el fundamento último del deber de lealtad, hemos de decir que éste se encuentra en el principio de buena fe<sup>37</sup>. Al establecer el principio de lealtad como estándar para determinar si una actuación es o no oportunista, en el fondo, se está comprobando si dicho sujeto actuó o no de buena fe. Consiguientemente, desde el punto de vista funcional, el deber de lealtad es una manifestación de la buena fe que trata de proteger al principal de las conductas oportunistas del agente.

El concepto de buena fe y el deber de lealtad no son idénticos. Para tratar de arrojar algo de luz sobre la diferencia entre un concepto y otro, hemos recogido la distinción– desde una perspectiva funcional– que realiza Jordana Fraga entre la diligencia y la buena fe:

“mientras la buena fe opera en el marco general de la relación obligatoria, y se refiere, por tanto, recíprocamente a deudor y acreedor; la diligencia se refiere sólo a la posición deudora (en la que, ciertamente, pueden estar recíprocamente ambas partes) y sólo por cuanto se refiere a la actividad de cumplimiento. La diligencia es un instrumento de control de la actividad de cumplimiento del deudor, se refiere sólo al

---

<sup>35</sup>Que incluye el deber de diligencia y el deber de lealtad de los administradores.

<sup>36</sup> Como señala DÍEZ-PICAZO, L., *La Representación en el Derecho Privado*, Civitas Ediciones, S.L., Madrid, 1979, p. 99: “la relación representativa encuentra su base y su fundamento en un vínculo de confianza y de fidelidad entre representante y representado”.

<sup>37</sup> Para ahondar en el concepto de la buena fe recomendamos la lectura de DÍEZ-PICAZO, L., *Fundamentos del Derecho Civil Patrimonial*, Volumen I, Sexta edición, Civitas Ediciones, S.L., Pamplona, 2007, pp. 59-65.

“como” de la prestación. [...] Mientras que la diligencia se refiere a la medida del esfuerzo del deudor, a la conformidad de su comportamiento con aquél que es debido, la buena fe se refiere a la propia (y previa) determinación de lo debido (fijación del límite de lo exigible del deudor)”<sup>38</sup>.

### **3.4 Utilidad y alcance del deber de lealtad<sup>39</sup>**

Desde una perspectiva negativa, consideraremos que un administrador es desleal cuando actúa rompiendo el vínculo de confianza y de fidelidad existentes entre la sociedad y el mismo. Esta sería la definición general de conducta oportunista: el administrador rompe dicha confianza cuando actúa en su propio interés aprovechándose de su situación gestora para apoderarse de riqueza que pertenece legítimamente al principal. A modo de enumeración enunciativa, las principales conductas oportunistas de los administradores son: (i) fomentar las situaciones de conflicto de intereses; (ii) aprovechar oportunidades de negocio que corresponden a la sociedad; (iii) entrar en competencia con la sociedad; (iv) divulgar o aprovecharse de información privada de la sociedad; (v) utilizar activos de la sociedad con fines privados; (vi) realizar operaciones vinculadas con la sociedad obteniendo sin una redistribución equitativa del valor; y (vii) influir o participar en la toma de decisión en las que tienen un interés patrimonial privado.

Concretando en la definición del deber de lealtad éste se entiende como la obligación impuesta (no disponible por las partes) al agente –los administradores– de actuar siempre en interés del principal –la sociedad<sup>40</sup>– en su mandato de gestión; salvo en aquellas situaciones en las que el principal autorice debidamente una determinada actuación del agente. Esta sería la cláusula general del deber de lealtad. En nuestro sistema jurídico, la falta de definición normativa y de construcción jurisprudencial del

---

<sup>38</sup> JORDANO FRAGA, F. *La responsabilidad Contractual*, Civitas Ediciones, S.L., Madrid, 1987, pp. 148 y 149.

<sup>39</sup> Para más información nos remitimos a RIBAS FERRER, V., *Tesis doctoral: Aproximación al Estudio del Deber de Lealtad*, Universidad Autónoma de Barcelona, 2004, pp. 293-586.

<sup>40</sup> Como se puede observar, para poder determinar el contenido de la cláusula general del deber de lealtad es necesario definir primero el término “interés social” o “interés de la sociedad”. en el siguiente punto nos centraremos en esta cuestión.

contenido del deber, lo han convertido en un concepto jurídico indeterminado cuyo único soporte normativo se encuentra en el principio de buena fe<sup>41</sup>. Entendiendo el principio de buena fe como una norma de conducta objetivable, éste criterio resulta permite para determinar los mandatos y prohibiciones que han de integrar la relación de administrador-sociedad –por definición incompleta–. Cuando no existe ni previsión legal ni contractual al respecto y es necesario integrar el contenido de la relación de agencia, el criterio a utilizar es la cláusula general del deber de lealtad –cuya configuración última se basa en el principio de buena fe–.

No obstante, desde la Ley de Transparencia de 2003, el legislador se ha cuidado de recoger una serie de supuestos específicos –a modo de manifestaciones concretas– del deber de lealtad. Estos supuestos, al tener soporte normativo, no necesitan acudir a la cláusula general del deber de lealtad para determinar su contenido y aplicación. Es más, al estar regulados de forma específica, su contenido y alcance quedan mejor determinados que la cláusula general del deber de lealtad –contribuyendo a un aumento de la seguridad jurídica y disminuyendo la discrecionalidad del juez–. En la LSC el legislador establece de forma específica las siguientes prohibiciones y mandatos: (i) Prohibición de utilizar el nombre de la sociedad y de invocar la condición de administrador; (ii) Prohibición de aprovechar oportunidades de negocio; (iii) Situaciones de conflicto de intereses; (iv) Prohibición de competencia; y (v) Deber de secreto. La situación paradigmática de las conductas oportunistas es el conflicto de intereses; por lo tanto, el legislador ha decidido establecer una serie de deberes extraordinarios –de comunicación, de abstención– cuando se den estas situaciones de alto riesgo de deslealtad. Se considera que hay conflicto de intereses entre el administrador y la sociedad cuando “el administrador es titular de un interés propio o de un tercero, que está en contradicción al interés social, de forma que la realización del interés del que es portador el administrador implique un perjuicio para el interés social”<sup>42</sup>.

En resumen, la configuración del deber de lealtad se establece de dos formas. Por un lado, el legislador recoge una cláusula general de dicho deber. A pesar de su

---

<sup>41</sup> El principio de buena fe es un principio general de las relaciones jurídico-patrimoniales; por lo tanto, es aplicable para determinar el contenido del deber de lealtad.

<sup>42</sup> SÁNCHEZ CALERO, F., *Los administradores en las Sociedades de Capital*, Editorial Aranzadi, S.A., Navarra, 2005, p. 184.

generalidad, esta cláusula es completamente necesaria para cubrir todas aquellas situaciones no previstas por el legislador ni por las partes. Por otro lado, el legislador regula de forma concreta aquellos supuestos que considera más relevantes y frecuentes.

### **3.5 Interés de la sociedad**

Para poder determinar el contenido de la cláusula general del deber de lealtad es necesario determinar qué debemos entender por el “interés social” o el “interés de la sociedad”. Siguiendo la perspectiva contractualista de la sociedad, en este artículo se sostiene que interés social consiste en el interés común de todos los socios. Rechazamos, por lo tanto, la visión tradicional jerárquica que considera la sociedad como un ente con vida propia que debe velar por la satisfacción de todas las partes interesadas: proveedores, socios, empleados, clientes, administración pública... e, incluso, la sociedad en términos generales. Defendemos la postura contractualista por varias razones:

- (i) En nuestra tradición jurídica –doctrina y jurisprudencia– ha prevalecido esta postura. Respecto a las recomendaciones de buen gobierno, si bien es cierto que el Informe Aldama se inclina hacia una visión más institucional, tanto el Informe Olivencia<sup>43</sup> como el Código Unificado de Buen Gobierno (o Código Conthe) defienden un enfoque contractualista. Concretamente, el Código Conthe defiende que:

“A la hora de concretar el significado de este concepto [interés social], el Código opta por una interpretación contractualista, que pone el énfasis en el interés común de los accionistas o, si se prefiere, en el interés del accionista común. Considera esta opción la más adecuada para un ejercicio efectivo y preciso de responsabilidad y la que mejor responde a las expectativas de los inversores, ante quienes, a la postre, ha de rendir cuentas el Consejo”.<sup>44</sup>

---

<sup>43</sup> El Informe Olivencia entiende el interés social como “una maximización del valor de la empresa a largo plazo”.

<sup>44</sup> Código Unificado de Buen Gobierno (texto íntegro), 2006.

Disponible en: <http://www.cnmv.es/portal/legislacion/COBG/COBG.aspx>

- (ii) Razones económicas. Las razones económicas que apoyan una visión contractualista son fundamentalmente tres: a) esta visión es más coherente con las exigencias de los inversores que buscan maximizar su valor; b) es un concepto menos indeterminado que el institucional; por lo tanto, es más útil tanto para los administradores (que tienen unas directrices más concisas) como para la sociedad (que tiene un criterio más claro para realizar el juicio de valor de la gestión)<sup>45</sup>; y c) asimilar los incentivos de los accionistas con su posición de riesgo, con esto hacemos referencia a la siguiente idea: si los accionistas soportan la situación con mayor riesgo dentro de una sociedad, lo más razonable es que éstos sean los que reciban –al menos potencialmente– la máxima rentabilidad de la misma<sup>46</sup>.

### 3.6 Conclusión

En este apartado –basándonos en el análisis funcional hecho supra y con las aportaciones de Cándido Paz-Ares<sup>47</sup>– vamos a determinar una serie de pautas para configurar el ámbito objetivo y el ámbito subjetivo del deber de lealtad.

#### 3.6.1. *Ámbito objetivo:*

Respecto a la tipificación de las conductas desleales, vamos a proponer tres pautas a seguir:

- (i) Técnica normativa: siguiendo las deducciones de su análisis funcional, una adecuada configuración del deber de lealtad requiere una regulación a dos niveles:
- a) por un lado, se debe establecer una cláusula general en la que cabría cualquier

---

<sup>45</sup> El criterio de lealtad es más eficaz si se entiende desde la perspectiva contractualista –como ocurre en los países anglosajones–. Esta idea aparece reflejada en JOHNSON, S., LA PORTA, R., LÓPEZ DE SILANES, F., y SHLEIFER, A., “Tunnelling”, *American Economic Review*, 90, 2000, pp. 23.

<sup>46</sup> Estos conceptos se desarrollan con mayor extensión en PAZ-ARES, C., “La responsabilidad de los administradores como instrumento de gobierno corporativo”, *InDret: Revista para el Análisis del Derecho*, ISSN-e 1698-739X, nº 4, 2003, pp. 53 y 54.  
(Disponible en [http://www.indret.com/pdf/162\\_es.pdf](http://www.indret.com/pdf/162_es.pdf))

<sup>47</sup>PAZ-ARES, C., “La responsabilidad de los administradores como instrumento de gobierno corporativo”, *InDret: Revista para el Análisis del Derecho*, ISSN-e 1698-739X, nº 4, 2003, pp. 13-20.

conducta oportunista; y b) por otro, se deben establecer una serie de cláusulas más específicas<sup>48</sup> de “alcance intermedio” que dividan la totalidad de las conductas oportunistas en bloques conforme a un denominador común. La idea es que las disposiciones sean lo suficientemente precisas para no conllevar problemas de seguridad jurídica o de arbitrariedad de los jueces y que sean –simultáneamente– lo suficientemente abstractas para que los jueces las puedan aplicar a las novedosas y cambiantes conductas oportunistas. Se trata, además, de que los jueces tengan un papel activo en la configuración del deber de lealtad. El sistema jurídico debe contar con jueces dotados de “cultura empresarial” con la experiencia y formación necesaria para ir más allá de una aplicación formalista del derecho. Se trata de que el juez tenga a su disposición unas normas generales que le guíen para juzgar si en el caso concreto hubo o no conducta oportunista, pero éstos no se deben basar únicamente en una lógica jurídica, sino que deben determinar el sentido último de la operación para valorar si ha sido o no una conducta desleal. Serán los propios tribunales los que vayan configurando y perfilando el contenido del deber de lealtad mediante su jurisprudencia, pudiendo juzgar como actuaciones oportunistas conductas que nunca antes habían sido previstas o categorizadas como tal. De esta forma, el deber de lealtad conllevará una evolución continua de su contenido para adaptarse a las nuevas prácticas. Para lograr este objetivo, necesitamos una tradición judicial y una pro-actividad de los tribunales –propias de los países anglosajones– que, como veremos más adelante, todavía no hemos conseguido.

Siguiendo a Cándido Paz-Ares, las pautas generales<sup>49</sup> de conducta se puede reducir a cuatro obligaciones: a) llevar a cabo sus funciones conforme a los fines de la sociedad (su situación inversa sería una desviación de poder); b) no divulgar, revelar o utilizar, ni durante la vigencia del cargo ni después de su cese, la información confidencial a la que haya tenido acceso en razón de su cargo; c) abstenerse de intervenir o de influir en las discusiones y decisiones en las que el administrador pueda tener un conflicto de intereses (e.g. su cese o su nombramiento, el ejercicio de acciones de responsabilidad contra él...); e d)

---

<sup>48</sup> Gracias a la existencia de la cláusula general, estas cláusulas más concretas tienen mero carácter enunciativo.

<sup>49</sup> Estas pautas enumeran ciertas conductas asociadas a la cláusula general del deber de lealtad.



impedir toda situación que pueda convertirse en una situación de conflicto de intereses. Dentro de esta última obligación, además, se debe establecer una serie de prohibiciones (regulación del segundo nivel): a) prohibición de realizar operaciones vinculadas; b) prohibición de utilizar para fines privados cualquier bien de la sociedad (e.g. activos, información confidencial...); c) prohibición de aprovechar oportunidades de negocio que pertenecen legítimamente a la sociedad; y d) prohibición de entrar en competencia con la sociedad. Además, existen determinadas materias que por su elevado riesgo de deslealtad puedan requerir una regulación *extra* (e.g. las cláusulas blindaje de los contratos de los administradores, su retribución “interna”, sus retribuciones externas...)

- (ii) Cláusulas de asimilación: este concepto hace referencia a la idea de “personas vinculadas a los administradores” –reguladas actualmente en el artículo 231 de la LSC–. Se deben recoger las disposiciones necesarias para que el juez pueda dismantelar todo el entramado de estructuras –societarias o no– interpuestas y conectadas, de forma que éste llegue al último beneficiario de la operación y al fundamento de la misma. Llegando a la causa última de la operación el juez estará en posición para determinar si dicha conducta fue o no oportunista.

En este punto, conviene detenernos un momento a explicar el fenómeno conocido como *tunneling*<sup>50</sup>. El *tunneling* consiste en la transferencia de recursos de la sociedad (e.g. bienes, oportunidades de negocio, garantizar un préstamo privado con activos de la sociedad...) fuera de ésta y en favor del socio o socios mayoritarios –quienes suelen ser, además, administradores de la sociedad–. Lo que debemos considerar es que las operaciones de *tunneling* suelen estar amparadas por la ley, de forma que en una primera apariencia son legales. Al juzgar estos casos, los países de *civil-law* se centran en ver si las operaciones son conformes a la legislación y a los estatutos de la sociedad, sin tener en cuenta si estas operaciones son justas en relación a los socios minoritarios. En el *civil-law* los jueces se quedan en la superficie de la operación –sólo analizan si ésta ha supuesto un perjuicio para los socios minoritarios– sin llegar a descubrir la causa y el verdadero sentido de la operación –que en el caso del *tunneling* es claramente

---

<sup>50</sup>Para un mayor conocimiento de este fenómeno se recomienda la lectura de JOHNSON, S., LA PORTA, R., LÓPEZ DE SILANES, F., y SHLEIFER, A., “Tunnelling”, *American Economic Review*, volumen 90, nº 2, 2000, pp. 22-27.

oportunista sólo que encubierto en una manta de legalidad—. Es más, la carga de la prueba recae sobre los socios minoritarios, cuando son los mayoritarios los que tienen acceso a la información. De esta forma, este tipo de conductas quedan impunes en los países de derecho continental dejando desprotegidos a los socios minoritarios. La situación es muy distinta en los países anglosajones dónde los tribunales analizan el caso concreto en profundidad para determinar si el acto ha sido justo respecto a los socios minoritarios. Además, en estos países la carga de la prueba recae sobre dichos socios mayoritarios.

El estudio de estos casos de *tunneling*, demuestra que la efectividad del derecho no sólo depende de las disposiciones legales, sino también de la aplicación del derecho por parte de los jueces. Es más, la configuración del derecho —entendido como legislación más aplicación de la misma— influye sensiblemente en el comportamiento de los agentes económicos. Por ejemplo, debido a esta diferencia de trato respecto al *tunneling*, las sociedades anglosajones se ven desincentivadas a crear complicadas ingeniería societarias; por eso, las estructuras piramidales de sociedades interconectadas son mucho menos frecuentes en EEUU e Inglaterra que en los países continentales.

- (iii) Imperatividad de las disposiciones: la normativa ha de tener carácter imperativo de forma que no pueda ser derogada o modificada por la voluntad de las partes (ya sean a través de la modificación de los estatutos o a través del contrato de gestión). Eso sí, esta imperatividad no ha de ser absoluta, la sociedad debe poder autorizar *ad hoc* al administrador o al consejo de administración para que tengan competencia para realizar un determinado acto —que con carácter general está prohibido—.

### **3.6.2. *Ámbito subjetivo:***

El Informe Aldama ya señala la necesidad de realizar una extensión subjetiva del deber de lealtad para que éste sea realmente eficaz. Esta extensión subjetiva implica que el deber de lealtad obligue a todos aquellos sujetos que, aún sin ocupar el cargo formal de administrador de la sociedad, desempeñan en la realidad funciones similares a las de los administradores. Esta extensión permite llegar hasta los sujetos *a priori* encubiertos,

que de otra manera quedarían impunes puesto que los mecanismos de mercado suelen carecer de los recursos necesarios para descubrirlos. Tanto la doctrina como el Informe Aldama sostienen que este deber debe aplicarse como mínimo a los siguientes sujetos:

- (i) a las personas físicas que representan a los administradores que sean personas jurídicas;
- (ii) a los altos ejecutivos de la sociedad aunque no ostenten la condición de consejeros (se refieren básicamente a los altos directivos que tienen una alto poder de decisión y autonomía);
- (iii) a los administradores de hecho, es decir, a aquellas personas que en la realidad del tráfico desempeñan sin título –o con título nulo o extinguido– funciones de gestión propias de los administradores;
- (iv) a los administradores ocultos, bajo cuyas directrices suelen actuar los administradores de la sociedad; y
- (v) a los accionistas de control.

La justificación de la extensión a las cuatro primeras categorías se basa en la idea de que dichos sujetos se identifican con la figura de “administrador de la sociedad”. Por lo tanto, si *de facto* realizan las mismas funciones que un administrador lo más racional es que se sometan a las mismas obligaciones. Respecto a los accionistas de control, no todos ellos se identifican con la figura de administrador; por lo tanto, sólo deben quedar sujetos al deber de lealtad aquellos socios que efectivamente actúen como administradores<sup>51</sup>.

---

<sup>51</sup> Para un análisis más profundo sobre la problemática de la extensión del deber de lealtad a los accionistas de control me remito a PAZ-ARES, C., “La responsabilidad de los administradores como instrumento de gobierno corporativo”, *InDret: Revista para el Análisis del Derecho*, ISSN-e 1698-739X, nº 4, 2003, pp. 18-20.

## 4. ANÁLISIS DEL DEBER DE LEALTAD EN ESPAÑA

### 4.1 Análisis Económico del Derecho

Una primera aproximación al AED nos la puede dar el estudio de Heidrick y Struggles<sup>52</sup>(2009) que realizaron un análisis sobre la calidad del gobierno corporativo de 13 países europeos. En el gráfico 1 se observa los resultados de dicho estudio:

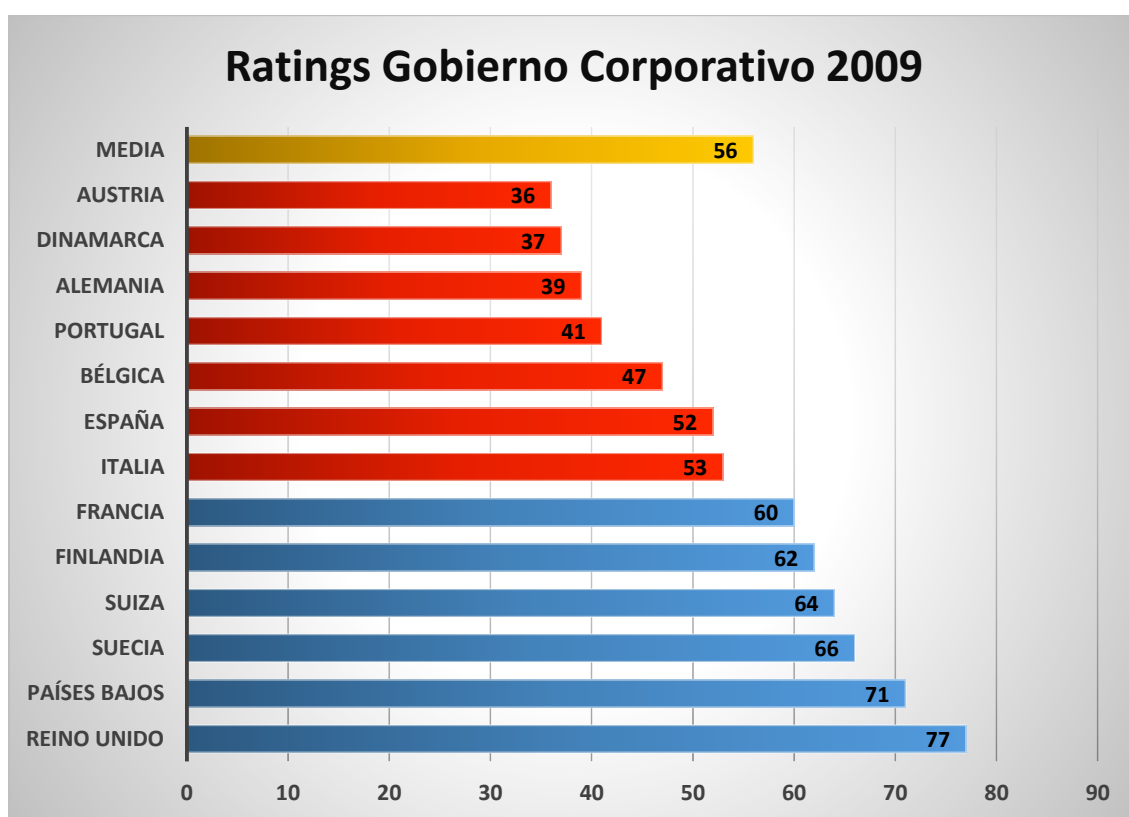


Gráfico 1: elaboración propia a partir de datos Heidrick y Struggles (2009).

Del gráfico 1 se deduce que España no se encuentra entre los países líderes en Europa en lo que respecta al Gobierno Corporativo. Es más, nos encontramos ligeramente por debajo de la media, lo que demuestra que hay mucho espacio para la

<sup>52</sup> HEIDRICK y STRUGGLES, *Corporate Governance Report 2009: Boards in turbulent times*, 2009, p. 2.

mejora. Ahora debemos profundizar para comprobar cuál es papel concreto del deber de lealtad de los administradores en el ámbito del gobierno corporativo.

Como ya explicamos en el apartado primero del presente artículo, se sostiene que el deber de lealtad de los administradores debe tener un régimen legal más riguroso que el deber de diligencia<sup>53</sup>. No obstante, conforme a la legislación vigente –artículos 236 a 241 de la LSC– la responsabilidad de los administradores por la infracción de uno u otro deber están regulados de manera unitaria y uniforme. Es decir, las sanciones por infracción, así como la legitimidad para poder ejercer una acción, son idénticas independientemente de que el caso sea de negligencia o de deslealtad del administrador<sup>54</sup>. Lo que nos interesa ahora es demostrar, con evidencia empírica que esta regulación, así como la aplicación de los jueces de la misma, es ineficiente en términos económicos.

En este sentido, una relevante evidencia empírica consistiría en calcular el efecto de la redistribución de valor por parte de los administradores<sup>55</sup>. Siguiendo a Cándido Paz-Ares<sup>56</sup>, uno de los posibles métodos para calcular el efecto de esta redistribución – respecto a las sociedades anónimas cotizadas– consiste en comparar el precio por acción (precio de cotización más una prima) que pagan los inversores al realizar una transacción privada de cambio de control (u OPA<sup>57</sup> parcial) respecto a su posterior precio de cotización. En estas operaciones, los inversores buscan adquirir el control sobre la compañía, y por y para ello están dispuestos a pagar una prima o sobre-precio sobre su valor de cotización. Lo que nos interesa es reflexionar sobre cuáles son las razones que llevan a los oferentes a pagar dicho sobre-precio. Imaginemos que una

---

<sup>53</sup>Las tres razones expuestas eran que respecto al deber de lealtad: (i) existente un fuerte incentivo para llevar a cabo conductas oportunistas porque no existe ningún alineamiento natural entre la sociedad y el administrador en este ámbito (juego de suma cero); (ii) los mecanismos de mercado son ineficaces e ineficientes para controlar y desincentivar este tipo de conductas en gran medida debido al *tunneling*; y (iii) la incertidumbre jurídica de este deber es muy reducida.

<sup>54</sup> En el apartado siguiente –apartado 4.2.– profundizaremos más en el análisis de la legislación vigente.

<sup>55</sup> Recordad que con este concepto incluimos a: (i) administradores de hecho; (ii) administradores ocultos; (iii) ciertos accionistas de control; (iv) personas físicas que representan a administradores personas jurídicas; y (v) ciertos directivos. (Supra apartado 3.6.2)

<sup>56</sup> PAZ-ARES, C., “Por un derecho de sociedades reflexivo”, *Expansión*, (25 de mayo de 2002), pp. 35 y ss.

<sup>57</sup> Siguiendo la definición de la CNMV: “Una oferta pública de adquisición (opa) es una operación por la que una o varias personas físicas o sociedades ofrecen a todos los accionistas de una compañía cotizada la compra de sus acciones, o de otros valores que permitan adquirirlas, a cambio de un precio. Aunque suele ser en efectivo, este precio también puede ser en acciones o mixto (dinero y acciones).” Disponible en: [https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Fichas/FOLLETO\\_OPA.PDF](https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Fichas/FOLLETO_OPA.PDF) No obstante, la OPA parcial consiste en ofrecer un precio de compra solo a determinados accionista y no a todos.

acción cotiza a 2 €, la pregunta sería, ¿por qué los oferentes están dispuestos a pagar 2,5 € por acción? Las razones de esta prima (50 céntimos o 25 % de sobre-precio) pueden ser múltiples: (i) los oferentes piensan que van a ser capaces de gestionar la compañía mejor de forma que obtendrán mayores beneficios; (ii) los oferentes creen que van a ser capaces de generar sinergias que mejoren su rentabilidad; o (iii) los oferentes pretenden apropiarse con un porcentaje mayor de los beneficios de los que realmente les corresponde<sup>58</sup>. La realidad es que las razones y el fundamento último que lleva a los oferentes a pagar dicha prima se caracterizan por su subjetividad y es imposible determinarlos con certeza. Sin embargo, sí que podemos analizar cuál es el comportamiento del mercado y cuál es la valoración que el mismo hace de la OPA parcial. Si el mercado considera que los nuevos accionistas de control realmente serán capaces de obtener una mayor rentabilidad –ya sea mediante la generación de sinergias o mediante una mejor administración– las acciones del *free float*<sup>59</sup> deberían subir al precio pagado por los oferentes de dicha OPA parcial (en nuestro ejemplo 2,5 €). Por otro lado, si estas acciones no alcanzan dicho precio de forma significativa (por ejemplo su cotización tras la OPA parcial se mantiene en 2,1 €), esto quiere decir que el mercado no considera que vayan a mejorar tanto la rentabilidad. La diferencia entre el precio de la OPA parcial y el precio de cotización posterior del *free float* determina la redistribución de valor que el mercado estima que realizarán los socios de control. Es decir, en nuestro ejemplo, 40 céntimos de cada acción reflejan la valoración del mercado del coste de deslealtad (redistribución del valor) de los nuevos socios de control.

Una vez entendida la lógica de este razonamiento, resulta muy interesante analizar un estudio comparativo entre los distintos países para ver en cuáles es mayor la diferencia entre el precio de las OPA parciales y su posterior precio de cotización. En los países en los que la diferencia sea mayor demostrará que la configuración de su deber de lealtad es menos eficiente, puesto que está originando mayores costes de transacción –más concretamente coste de deslealtad–. Pues bien, como base de evidencia empírica

---

<sup>58</sup> Por ejemplo, consideran que serán capaces de apropiarse con el 70 % de los beneficios de la compañía (a través de distintas técnicas encubiertas y seguramente conformes a la ley) cuando su participación en la compañía es del 52 %. Esto claramente atentaría contra el deber de lealtad de los administradores.

<sup>59</sup> Conforme al Informe Olivencia *free float* es “el volumen de acciones en libre circulación”; p. 17. Es decir, es el porcentaje de acciones de una compañía que realmente se intercambian en la bolsa, puesto que el resto de ellas pertenecen a socios de control que no pretenden venderlas en el corto y medio plazo.

tomaremos la investigación de Dyck, A. y Zingales, L.<sup>60</sup>, que analizaron la extracción de beneficios privados –y, por lo tanto, deslealtad– por parte de los accionistas de control en 393 OPAs parciales (o transacciones privadas de control) llevadas a cabo en 39 países diferentes<sup>61</sup>. En el Anexo I se recoge la tabla completa que representa el beneficio propio de los socios de control de las 393 operaciones analizadas en esta investigación<sup>62</sup>. Las principales conclusiones de esta tabla (tabla 1) son:

- (i) Existen diferencias significativas entre los países anglosajones (EEUU y Reino Unido) y los países continentales (Italia, Alemania, Suecia). Mientras que la diferencia entre el precio de las transacciones privadas de cambio de control y la valoración pública de la misma (reflejada en la cotización del *free float*) apenas varía en los países anglosajones (su valoración pública es un 1 % menor que su valoración privada, tanto en EEUU como en Reino Unido como en Australia, conforme a los datos empíricos); en los países continentales dicha diferencia de valoraciones es mucho mayor (e.g. la valoración pública es un 10% menor, un 7 % menor y un 37 % menor que la privada, en Alemania, Suecia, e Italia, respectivamente)<sup>63</sup>. Consiguientemente, los mercados continentales penalizan más una toma privada de control por entender que ésta acarreará mayores costes de deslealtad que una toma en un país anglosajón.
- (ii) En los países emergentes o países menos desarrollados que los citados en el punto anterior, dónde la regulación del gobierno corporativo y, en consecuencia, la configuración del deber de lealtad no están tan avanzados, esta diferencia de valoración entre el precio público y el privado se dispara, siendo mucho menor el público (e.g. Argentina: 27 % menor; Brasil: 65 % menor; Méjico: 34 % menor; República Checa: 58 % menor).

---

<sup>60</sup> DYCK, A. y ZINGALES, A., "Private Benefits of Control: An International Comparison", *The Journal of Finance*, Vol. Lix, nº 2, Abril 2004, pp. 537-600.

<sup>61</sup> Para ello emplearon el método de Barclay and Holderness (1989). Para ahondar más en su metodología se recomienda la lectura de Ibid.

<sup>62</sup> Los datos se calcularon como la diferencia entre el precio ofertado en la OPA parcial y el precio de cotización del *free float* dos días después del anuncio de la misma, dividido entre el precio de cotización tras el anuncio de dicha transacción privada de cambio de control, y multiplicado por el porcentaje de participación de los socios de control.

<sup>63</sup> Se observa además que los países que hemos elegido para apoyar esta hipótesis cuentan con un número significativo de transacción analizadas; excepto, a lo mejor Italia donde solo fueron observadas 8 operaciones.

- (iii) Respecto a España, no se puede tomar como referencia el 4 % (el precio de cotización representaba, de media, un 4 % menos que el precio ofertado en las OPAs parciales) que se obtuvo en la investigación de Dyck y Zingales porque los resultados de las operaciones españolas no fueron estadísticamente significativos. Por lo tanto, a partir de estos datos no se pueden sacar conclusiones sobre la eficiencia del deber de lealtad en España.

Para analizar el impacto económico de nuestro deber de lealtad en las sociedades anónimas cotizadas, tomaremos como base el estudio realizado por Juan Fernández Armesto<sup>64</sup> en 1998. En este artículo, el autor, se basa en el archivo histórico de la CNMV para realizar un estudio sobre 129 sociedades que cotizaban en 1997 en el Mercado Continuo. Las sociedades analizadas formaban un grupo homogéneo de empresas que representaban el 95 % del mercado bursátil español en términos de capitalización. El objetivo de esta investigación era realizar una valoración sobre las aportaciones y limitaciones de la LMV tras sus diez primeros años de vigencia.

No obstante, lo interesante de esta investigación para el presente artículo –páginas 47 y 48 del artículo de Juan Fernández Armesto– es su análisis sobre las OPAs de cambio de control ejecutadas entre 1989 y 1997. Durante este periodo se produjeron 15 OPAs totales y 5 OPAs parciales. Respecto a las totales, la prima media pagada por los oferentes –diferencia entre el valor de cotización antes del anuncio de la OPA y el precio ofrecido por la misma– fue de un 32 % (cifra coherente con los valores usuales en el ámbito internacional). No obstante, respecto a las OPAs parciales, el sobre-precio pagado por los oferentes fue sólo del 7,7 %. Como ya saben, lo relevante para el deber de lealtad es la comparación entre el precio pagado en la OPA y la pérdida de valor posterior de la acción (calculada como diferencia entre el precio pagado en la OPA, ya sea total o parcial, y el valor de cotización de la acción un año después de la operación). Esta pérdida de valor fue, de media, de 20,2 % y de 18,5 % en las OPAs totales y las parciales, respectivamente. La pérdida de valor de las OPAs totales se puede explicar por el hecho de que el capital no vinculado que queda en bolsa tras la oferta es muy reducido; por lo tanto, el precio se reduce por una pérdida de liquidez del valor. Sin

---

<sup>64</sup> FÉRNANDEZ ARMESTO, J., “Las OPAs y el mercado de control empresarial: un balance de diez años de experiencia”, *Revista de Derecho Mercantil*, nº 227, 1998, pp. 37-50.



embargo, esta explicación no sirve para explicar la pérdida de valor tras las OPAs parciales puesto que estos casos el número de acciones *free float* es demasiado elevado como para generar problemas de liquidez en el mercado bursátil. De esta evidencia empírica, se deduce que este tipo de operaciones privadas de toma de control están mal valoradas por el mercado español. Es decir, los inversores penalizan considerablemente la cotización de dichas acciones –en torno al 18,5 %– porque entienden que los nuevos socios de control van a llevar a cabo conductas oportunistas redistribuyéndose a sí mismos más valor del que les corresponde conforme a su participación. Es más, esta argumentación se puede enlazar con la escasa prima del 7,7 % que pagan los oferentes “parciales”. En primer lugar, el mercado prevé que el accionista que no pueda vender dentro de la OPA parcial, estadísticamente va a perder en un año el 18,5 % (debido, sobre todo, a los costes de deslealtad de los socios de control). En segundo lugar, esta anticipación de los hechos genera una expectativa que lleva a muchos de los accionistas a aceptar la OPA parcial, lo que permite a los oferentes ofrecer un precio menor.

Por último, es de destacar la siguiente circunstancia de las OPAs parciales: conforme a los resultados de la investigación, el precio de la acción es menor después de la transmisión privada de cambio de control que antes de toda la operación. La acción sólo se revaloriza un 7,7 % por la OPA parcial mientras que su desvalorización posterior es del 18,5 %; por lo tanto, el efecto conjunto de la OPA parcial sobre las acciones es negativo. Esto quiere decir que, aunque los nuevos accionistas puedan generar más rentabilidad –vía sinergias o mejor toma de decisiones empresariales–, el mercado considera que el coste de deslealtad es mucho más significativo que la potencial mejora de rentabilidad. Es decir, el mercado penaliza el efecto global de la operación y esto se debe a que considera que este tipo de operaciones están marcadas por la voluntad oportunista de los nuevos socios de control<sup>65</sup>. Por todo ello, se sostiene que esto es una evidencia empírica de importante relevancia de la ineficiencia de la configuración de nuestro deber de lealtad<sup>66</sup>. Como consecuencia de dicha ineficiencia, la tasa de extracción de beneficios privados por parte de los administradores de las sociedades españolas es significativamente elevada.

---

<sup>65</sup> La causa que mueve a los oferentes a realizar una OPA parcial no es mejorar la rentabilidad de la empresa, sino llevar a cabo extracciones privadas del beneficio de la sociedad.

<sup>66</sup> Se observa que respecto a las OPAs totales, el efecto conjunto de las mismas sobre las mismas es positivo: las acciones se revalorizan en un momento inicial un 32 % para después desvalorizarse en torno a un 20 %. Es decir, el mercado valora como creadoras de valor dichas operaciones.

El problema de una configuración del deber de lealtad ineficiente e ineficaz no es solo la penalidad que el mercado le impone a la cotización de dichas acciones y a los altos costes de deslealtad. Sino que conlleva, además de estos enriquecimientos injustos que indudablemente se deben subsanar, una serie de consecuencias sobre la configuración del sistema bursátil de un país: (i) una mayor concentración de la titularidad de las acciones (a los socios de control se les permite extraer, sin sanciones, beneficios privados; por lo tanto, tienen un alto incentivo para concentrar la propiedad de las empresas); (ii) una menor confianza de los inversores minoritarios que se ven amenazados por las eventuales tomas de control y sus consecuentes expropiaciones de valor; (iii) un mercado bursátil como menos liquidez, menos tamaño y menos profundo<sup>67</sup>; y (iv) una mayor dificultad para las empresas para financiarse a través de este mecanismo<sup>68</sup>.

En nuestro sistema, además, la aplicación de las disposiciones del deber de lealtad por parte de los tribunales ha sido prácticamente inexistente. Como bien señala Cándido Paz-Ares<sup>69</sup> en nuestro sistema apenas existe un volumen de resoluciones relativas al deber de lealtad que hayan desarrollado una jurisprudencia sobre la configuración de este deber. Como veremos en el siguiente apartado –apartado 4.2.2.–, el origen de este problema proviene de la falta de acciones de responsabilidad de los administradores fundadas en el deber de lealtad<sup>70</sup>. Esta falta de aplicación del deber tiene un efecto perverso sobre la economía, pues incentiva a los agentes a seguir ejerciendo acciones oportunistas; lo que a su vez incentiva la realización de OPAs parciales para poder llevar a cabo dichas conductas desleales.

Otro problema añadido de la administración de justicia en España es el periodo medio de resolución de los procedimientos. Como ejemplo nos sirve la duración media<sup>71</sup> de 9,2 años de los procesos del Tribunal Supremo en relación a la

---

<sup>67</sup>Esta consecuencia surge a raíz de las consecuencias (i) y (ii).

<sup>68</sup>Esta consecuencia surge a raíz de la consecuencia (iii).

<sup>69</sup> PAZ-ARES, “La Responsabilidad de los administradores como instrumento de gobierno corporativo”, 2003, p.21.

<sup>70</sup> Por su parte, el volumen de sentencias de impugnación de acuerdos sociales es muy elevado.

<sup>71</sup> Media de la duración de los procesos entre los años 1996 y 2010.

responsabilidad de los administradores en las sociedades de capital<sup>72</sup>. No obstante, el legislativo ya ha adoptado medidas para tratar de solucionar este problema: Ley 37/2011, de 10 de octubre, de medidas de agilización procesal<sup>73</sup>.

#### **4.2 Análisis positivo-descriptivo<sup>74</sup>**

En primer lugar debemos tener en cuenta dos conclusiones obtenidas en la investigación empírica de La Porta, R. y otros<sup>75</sup>. Las conclusiones son:

- (i) Los países cuyo marco legislativo protege adecuadamente al socio minoritario son aquellos donde la aplicación y el cumplimiento del derecho es más riguroso.
- (ii) La alta concentración en la propiedad de las sociedades cotizadas proviene de una regulación demasiado tolerante del gobierno corporativo de dichas sociedades. La evidencia empírica muestra que las disposiciones demasiado tolerantes tienen un impacto en el comportamiento de los agentes económicos generando mayores costes de transacción en la economía.

De estas conclusiones se deduce: (i) por un lado, que las disposiciones normativas influyen en la aplicación y cumplimiento del derecho; (ii) por otro lado, que la legislación juega un papel importante para lograr la eficiencia económica y para desincentivar ciertas conductas de los agentes económicos<sup>76</sup> –concretamente la concentración de la propiedad–.

Como hemos visto al realizar el AED del deber de lealtad, los datos demuestran: (i) que nuestros tribunales apenas han aplicado a los administradores las obligaciones

---

<sup>72</sup> PRADES CUTILLAS, D., *La Responsabilidad del administrador en las Sociedades de Capital: en la jurisprudencia del TS*, Tirant lo Blanch, Valencia, 2014, p. 323.

<sup>73</sup> Esperemos que esta ley sea capaz de reducir significativamente estos plazos.

<sup>74</sup> En el Anexo II encontrarán una tabla-resumen en la que se recoge la evolución histórica de las normas y las recomendaciones de buen gobierno relativas al deber de lealtad.

<sup>75</sup> LA PORTA, R.; LOPEZ DE SILANES, F.; SHLEIFER, A.; y VISHNY, R., “Law and Finance”, *The Journal of Political Economy*, volume 106, 6, Diciembre 1998, pp. 1113-1155.

<sup>76</sup> En este sentido recordad también las conclusiones del artículo de JOHNSON y otros, *Tunneling* (2000), expuestas en el apartado 3.6.1.

propias del deber de lealtad; por lo tanto, no se están cumpliendo; y (ii) que nuestro sistema jurídico incentiva las operaciones privadas de toma de control (al ser éste demasiado tolerante).

En segundo lugar, se debe recordar que la regulación positiva aplicable a los consejos de administración de las sociedades de capital se recoge en la LSC. En el caso de las sociedades anónimas cotizadas, además de su regulación específica en la LSC – título XIV de la misma–, debemos acudir a la LMV donde se contienen sus obligaciones especiales de información y la exigencia del comité de auditoría.

En este apartado vamos a proponer es una serie de pautas, tomando como base la regulación actual, para tratar de mejorar la configuración del deber de lealtad en nuestro sistema. Lo que buscamos es un deber de lealtad: (i) más riguroso, en el que se proteja mejor al inversor minoritario; (ii) con un papel activo por parte del juez y que su configuración sea completada mediante la jurisprudencia; y (iii) que desincentive las conductas oportunistas. Para el análisis hemos dividido el contenido del deber de lealtad, regulado en los artículos 226 a 232 de la LSC, de la responsabilidad de los administradores, regulado en los artículos 236 a 241 de la LSC.

#### ***4.2.1. Contenido del deber de lealtad:***

En este punto analizamos el ámbito objetivo del deber de lealtad (art. 226-232 de la LSC). Analizaremos estas disposiciones tomando como base las conclusiones obtenidas a raíz del análisis funcional de este deber (apartado 3.6.1.). Las principales observaciones son:

1. Respecto a la técnica normativa: se observa que la LSC recoge su regulación en dos niveles: por un lado, la cláusula general se recoge en su artículo 226 (primer nivel de regulación) y, por otro, recoge ciertas prohibiciones (e.g. Prohibición de utilizar el nombre de la sociedad y de invocar la condición de administrador, art. 227; Prohibición de aprovechar oportunidades de negocio, art. 228; Prohibición de competencia, art. 230) a modo de cláusulas más específicas (segundo nivel) de

“alcance intermedio”. No obstante, en este artículo se sostiene que se puede mejorar tanto la cláusula general de este deber como las cláusulas más específicas.

1.1. Respecto a la cláusula general, el art. 226 sólo recoge que “los administradores desempeñarán su cargo como un representante leal en defensa del interés social, entendido como interés de la sociedad...”. Por un lado, convendría que la ley definiera lo que se debe entender por interés social, en lugar de definirlo utilizando un sinónimo que en nada aclara este concepto jurídico indeterminado<sup>77</sup>. Por otro lado, si bien es verdad que ésta es una de las conductas que debe configurar el deber general de lealtad, ésta debe ir completada con una serie de obligaciones más, en concreto proponemos tres más:

- (i) no divulgar, ni revelar, ni utilizar, ni durante ni tras el cese del cargo de administrador, información privada obtenida por razón de dicho cargo (aunque el art. 232 de la LSC regule el deber de secreto, éste: a) se encuentra regulado en un artículo separado que impide estructurarlo como una obligación general del deber de lealtad; y b) no prohíbe la utilización o provecho privado de dicha información, solo obliga a “guardar secreto” y “a guardar reserva” de dicha información);
- (ii) abstenerse de intervenir o de influir en los acuerdos o decisiones en las que pueda tener un conflicto de intereses (aunque esta obligación aparece regulada en el art. 229.1 de la LSC consideramos que estaría mejor ubicada como obligación general del deber de lealtad); e
- (iii) impedir toda situación que pueda conllevar una situación de conflicto de intereses (no hay ninguna obligación parecida en la actualidad).

La actual regulación de la cláusula general del deber de lealtad no ha sido prácticamente utilizada por nuestros tribunales que, por lo tanto, no han podido desarrollar y completar vía jurisprudencial el alcance y contenido general del deber de lealtad. Las resoluciones de los jueces que se apoyan en la cláusula

---

<sup>77</sup>En cuanto a la propuesta de este trabajo sobre lo que se debe entender por interés social me remito al apartado 3.5 de este estudio.

general de este deber para determinar que ha habido incumplimiento son escasísimas en nuestra jurisprudencia<sup>78</sup>. Esto ha provocado que los demandantes se apoyen más en el incumplimiento del deber de diligencia de sus administradores que en el incumplimiento del deber de lealtad para exigirles responsabilidad. Lo cual resulta contradictorio con la lógica expuesta en el apartado introductorio de este artículo<sup>79</sup>. De esto se deduce que la actual regulación de la cláusula general de este deber no está lo suficientemente definida para que los tribunales apliquen este deber adecuadamente. En resumen, la actual regulación y su aplicación desincentiva las reclamaciones de responsabilidad a los administradores por parte de los legitimados; lo cual incentiva a los administradores a continuar ejerciendo conductas oportunistas porque éstas rara vez son puestas en tela de juicio y prácticamente nunca terminan en resolución condenatoria.

Se sostiene que mediante la estructura propuesta quedaría mejor definida la cláusula general del deber de lealtad dotando a los tribunales y a la sociedad de un concepto más claro de este deber. Esto incentivará a los legitimados a exigir responsabilidad a sus administradores por deslealtad, aumentando las acciones fundadas en este deber. El aumento de casos en los tribunales, así como un concepto legal menos indeterminado del deber de lealtad, permitirá a los jueces desarrollar jurídicamente el contenido del deber adaptándolo a las nuevas y cambiantes operaciones ejercidas por los administradores con motivos oportunistas. Una vez se aplique adecuadamente el deber de lealtad y se sancione oportunamente las conductas oportunistas, los administradores se verán desincentivados a continuar con este tipo de operaciones desleales.

1.2. Respecto a las cláusulas de alcance intermedio: con éstas se hace referencia a una serie de prohibiciones más específicas que las obligaciones generales del deber de lealtad. Concretamente, se tratan de prohibiciones de ciertas situaciones

---

<sup>78</sup>De los pocos ejemplos en nuestra jurisprudencia, se encuentra la SAP de Barcelona (Sección 15ª) de 21 de junio de 2013, que recoge en su FD 8: “administrador Sr. Jesús Carlos [...] incumpliendo los deberes inherentes al desempeño del cargo, concretamente el de lealtad al interés de la sociedad, al adoptar y ejecutar la decisión de traspasar la clientela francesa a una sociedad de nueva creación de la que es socio”

<sup>79</sup> Me remito al apartado introductorio de este trabajo para recordar por qué deberían ejercerse más acciones de responsabilidad por deslealtad que por negligencia.

de conflicto de intereses de especial relevancia. En la actual legislación encontramos tres prohibiciones de este tipo:

- (i) Prohibición de utilizar el nombre de la sociedad y de invocar la condición de administrador (art.227 LSC). Consideramos que esta prohibición (de carácter absoluto para el legislador) es demasiado rigurosa (e.g. no parece razonable que si un administrador quiere conseguir financiación para comprarse una casa nueva no pueda nombrar su cargo de administrador como prueba de su solvencia económica). Se sostiene que se debería eliminar este artículo, ya que las conductas desleales que trata de evitar quedan cubiertas por el resto de cláusulas intermedias (y en último caso por la cláusula general).
- (ii) Prohibición de aprovechar oportunidades de negocio (art. 228 LSC). Coincidimos en que esta debe ser una de las prohibiciones específicas del deber de lealtad.
- (iii) Prohibición de competencia (art. 230). También coincidimos en que resulta una prohibición adecuada<sup>80</sup>.

No obstante, consideramos que se deben añadir dos prohibiciones específicas más que, hoy por hoy, no aparecen recogidas en la LSC. Éstas son:

- (i) Prohibición de realizar operaciones vinculadas; y
- (ii) Prohibición de utilizar bienes de la sociedad (e.g. inmuebles, patentes, dinero...) para fines privados.

Merece la pena destacar la STS (Sala de lo Civil, Sección 1ª) de 3 de septiembre de 2012 que recoge en su FJ 3:

---

<sup>80</sup> Gracias a la menor ambigüedad de las prohibiciones específicas, hay más casos que se sustentan en estas disposiciones que el art. 226 de la LSC. No obstante, como veremos en el apartado siguiente (apartado 4.2.2.) las resoluciones suelen ser desestimatorias por problemas de prueba de daño efectivo, falta de nexo de causalidad...

“el carácter fiduciario de la relación que vincula al administrador con la sociedad – en la que el estándar de buena fe cumple importantes funciones como regla de integración de su regulación – determina que, en ciertas circunstancias, aquel, no obstante haber cesado en el cargo y estar facultado, como regla, para emprender y desarrollar actividades en competencia con ésta, deba observar respecto de ella ciertos deberes de conducta impuestos por dicha buena fe.”

Lo interesante de esta sentencia es que el TS fue capaz de integrar un análisis funcional del deber de lealtad con la cláusula específica de prohibición de competencia para declarar dicha conducta como oportunista.

Por último, se debe aclarar el alcance de estas prohibiciones<sup>81</sup>. En este artículo se propone un alcance intermedio de las prohibiciones. Por un lado, el alcance general de estas prohibiciones debe tener carácter imperativo. Es decir, no se pueden derogar por las partes –ni mediante los estatutos sociales ni mediante el contrato del administrador– el contenido general de la prohibición (e.g. no puedo decir que determinado administrador puede realizar cualquier tipo de operación vinculada). Por otro lado, lo que si se permitiría es otorgar autorizaciones *ad hoc* para que los administradores pudiesen realizar ciertas operaciones *a priori* prohibidas (e.g. si se permite autorizar al administrador para realizar una determinada operación vinculada).

2. Cláusulas de asimilación: en este punto entramos en el complicado problema del *tunneling*. La actual regulación de las personas que se han de entender como vinculadas se recoge en el art. 231 de la LSC. Si bien es verdad que las disposiciones tienen cierto margen de mejora (e.g. una posibilidad sería recoger una cláusula general que permitiese al juez dismantelar cualquier tipo de ingeniería societaria con fundamento oportunista; otra posibilidad sería desplazar la carga de la prueba al demandado cuando existan suficientes indicios de deslealtad...), el principal problema viene por parte de su aplicación por parte de los jueces. Como ya explicamos en el apartado 3.6.1. de este estudio, los jueces no profundizan en la

---

<sup>81</sup>Esta observación hace referencia a la imperatividad explicada en el punto (iii) del apartado 3.6.1. de este estudio.



causa última de este tipo de operaciones, sino que simplemente analizan si las operaciones son legales y si se produjo algún perjuicio demostrable al socio minoritario<sup>82</sup>. En este estudio se defiende que la óptica para juzgar estos casos debería sería muy distinta: los jueces, desde una perspectiva empresarial, deberían analizar y comprender las razones que han llevado al demandado a realizar la operación cuestionada y determinar si el empresario ha obtenido un enriquecimiento injusto<sup>83</sup>. En este sentido, sería útil plantearse la idea y proponer para su discusión la creación de unos tribunales especializados en las responsabilidades de los administradores.

#### ***4.2.2. Responsabilidad de los administradores:***

En este punto se hace referencia: (i) al ámbito subjetivo del deber de lealtad; (ii) a las acciones de responsabilidad; y (iii) a las sanciones en caso de incumplimiento. A continuación analizaremos de forma separada cada uno de estos aspectos:

1. **Ámbito subjetivo:** el artículo 236.1 de la LSC establece: “1. Los administradores de derecho o de hecho como tales, responderán [...]”. Si bien es cierto que el concepto de administradores de hecho, al ser un concepto jurídico indeterminado, puede incluir a todos los sujetos propuestos en el apartado 3.6.2. de este estudio; consideramos que sería oportuno (por razones de claridad legislativa) incluir un artículo en el que se especificase los sujetos sometidos al deber de lealtad. En este sentido, se debería incluir como mínimo –junto a los ya regulados–, los sujetos propuestos por el Informe Aldama. De esta forma, tanto los tribunales como los administradores y sociedades quedarían mejor informados sobre qué se entiende por administrador de hecho.

---

<sup>82</sup>Como ejemplos paradigmáticos del sistema continental se encuentran los casos franceses de: (i) SARL Peronnet en 1999; y (ii) Flambo and Barro en 1993. Para un estudio más detallado de ambos casos se recomienda la lectura del artículo de JOHNSON y otros, Tunneling (2000).

<sup>83</sup>En lugar de observar si ha habido un perjuicio como tal, se trata de ver si el “empresario oportunista” ha recibido un enriquecimiento injusto en detrimento del socio minoritario. Es decir, ver si ha habido justicia económica en la operación.

2. Acciones de responsabilidad: como ya se enunció supra –apartado 4.1.–, uno de los grandes problemas de nuestro sistema es la falta de aplicación judicial de las disposiciones del deber de lealtad. Esto se debe al reducido número de acciones –de responsabilidad de administradores por deslealtad– interpuestas. Esta falta de casos, se debe principalmente a dos razones:

2.1. La legitimación para el ejercicio de la acción: en la regulación actual –art. 238 a 241 de la LSC– los socios poseen principalmente<sup>84</sup> dos tipos de acciones de responsabilidad de los administradores: a) la acción social de responsabilidad, que exige previo acuerdo de la junta general; y b) la acción subsidiaria de la minoría, que exige que los socios sean titulares de al menos un 5 % del capital social. De esta forma queda claro que la legitimación de la acción queda muy reducida. Téngase en cuenta que en muchos de los casos de conductas desleales el sujeto causante es el socio de control<sup>85</sup>; por lo tanto, el accionista minoritario queda completamente desprotegido. Si un accionista posee más del 5 % de una gran sociedad que cotiza en bolsa, éste será el accionista de control y se verá completamente incentivado a realizar operaciones oportunistas puesto que nadie podrá ejercer la acción de responsabilidad. Esta es la principal causa de que en nuestro sistema jurídico apenas se tramiten casos de deslealtad de administradores; por lo tanto, es un problema de gran transcendencia. La solución vendría con una fórmula que: por un lado, permitiese a los accionistas minoritarios ejercer la acción de responsabilidad cuando éstos consideren que hay indicios de deslealtad y; por otro lado, que exigiese suficientes garantías para que no se interpongan demandas infundadas. En este sentido, coincidimos con la solución propuesta por Cándido Paz-Ares<sup>86</sup>. Las pautas consistirían en tres garantías de fondo y dos garantías procesales. Las exigencias sustantivas serían: a) el valor económico de las acciones del accionista minoritario debe alcanzar un mínimo establecido legalmente; b) el accionista minoritario debe haber poseído dichas acciones durante todo el periodo comprendido entre el momento de la operación cuya lealtad se cuestiona y el momento de

---

<sup>84</sup> Las otras dos acciones recogidas en la LSC son: a) las acciones subsidiarias de los acreedores; y b) la acción individual solo para aquellos casos de lesiones directas de los intereses del demandante.

<sup>85</sup> Como ya se observó en el apartado 4.1. –AED–, nuestro sistema incentiva la concentración de la propiedad de las sociedades; y la legitimidad de la acción es un incentivo más.

<sup>86</sup> PAZ-ARES, “La Responsabilidad de los administradores como instrumento de gobierno corporativo”, 2003, p. 23.

interposición de la demanda; y c) la acción se debe fundamentar en el incumplimiento del deber de lealtad o alguna de sus manifestaciones más específicas. Las exigencias procesales serían: a) realizar, previamente, una audiencia a la sociedad y al accionista minoritario, para que aleguen lo que estime conveniente, tras la cual el tribunal decidirá si admite o no a trámite la demanda; y b) prohibir que, una vez admitido a trámite, el proceso concluya con acuerdo entre las partes (salvo que el tribunal competente lo autorice).

2.2. La carga de la prueba: a falta de precepto legal, los tribunales aplican la regla general de carga de la prueba prevista en el art. 217 de la LEC conforme a la cual cada parte ha de demostrar los hechos que alegue. La consecuencia de esta carga de la prueba ha sido una de las principales causas de desestimación de responsabilidad de los administradores por nuestros tribunales. Se puede citar a modo de ejemplo la conocida STS (Sala de lo Civil) de 16 de junio de 1992, en la que se desestima el recurso de casación por falta de prueba de la conducta dolosa o culposa y del perjuicio alegado por el demandante. Otro ejemplo más reciente lo constituye la SAP de Madrid (Sección 28ª) de 8 de abril de 2013, en la que se desestima la acción de responsabilidad del administrador por falta de prueba del daño (en este caso era la pérdida del valor de las acciones de TERRA) y por falta de acreditación de la sociedad demandada como administrador de hecho.

Con este contexto, el presente estudio sostiene que sería más adecuado invertir la carga de la prueba en estos procesos de forma que el demandado demostrase que la operación realizada no incumple su deber de lealtad. Esta inversión de la prueba también parece lógica desde la perspectiva de qué parte se encuentra en poder de la información oportuna de la operación. El administrador es el que posee toda la información de la sociedad y es el conocedor de las razones empresariales y estratégicas que le han llevado a tomar esa decisión; por lo tanto, está en mejor posición que los demandantes para probar la causa de la operación y la lealtad de la misma. Además esta inversión de la carga de la prueba desincentivaría las conductas oportunistas puesto que los administradores deberán explicar las operaciones de dudosa lealtad.

3. Sanciones: en la legislación actual, la única referencia que se hacen la LSC a las sanciones que se le deben imponer a los administradores –en caso de incumplimiento de la ley, de los estatutos o de sus deberes (entre los que está incluido el deber de lealtad)– se recoge en su art. 236.1 que establece: “1. Los administradores [...] responderán [...] del daño que causen”. En consecuencia, en una primera aproximación parece que la única sanción posible es la de indemnización, lo cual choca con el principio de justicia económica. Para que haya justicia económica, el administrador desleal debería, además de reparar el daño, devolver todo las ganancias que obtuvo como consecuencia de dicha conducta oportunista –conocido como la restitución del enriquecimiento injusto–.

La solución a este problema se ha encontrado en la aplicación analógica de los artículos 1683 del CC y 136 del Código de Comercio para determinar la restitución del enriquecimiento injusto de muchas, aunque no todas, las conductas oportunistas (e.g. operaciones de competencia desleal, el aprovechamiento de una oportunidad de negocio que pertenecía a la sociedad...). Conviene detenerse un momento a explicar el razonamiento que sustenta esta aplicación analógica<sup>87</sup>. Siguiendo la argumentación de Pedro Portellano Díez<sup>88</sup>, el fundamento de ambos artículos es idéntico: toda ganancia obtenida por los administradores dentro de la actividad principal de la sociedad pertenece legítimamente a la sociedad. El provecho del administrador solamente puede venir por lo pactado en el contrato entre el administrador y la sociedad: la retribución más los beneficios sociales que se le concedan. Consiguientemente, el enriquecimiento –dentro del campo de actividad principal de la empresa– por cualquier otra vía se debe considerar injustificado y genera una obligación de restitución para con la sociedad. Estos dos artículos han creado un principio implícito en la relación entre la sociedad y el administrador. Por lo tanto, se entiende que, tanto en la sociedad limitada como en la anónima, cabe acción de restitución por enriquecimiento injusto.

A pesar de la posibilidad de esta aplicación analógica, en este artículo se defiende la introducción de una disposición que la recogiese respecto al incumplimiento del

---

<sup>87</sup>Tengan en cuenta que el art. 1683 del CC está pensado para la sociedad civil y el art. 136 del Código de Comercio se refiere a la sociedad colectiva sin género de comercio determinado.

<sup>88</sup>PORTELLANO, P., *Deber de fidelidad de los administradores de sociedades mercantiles y oportunidades de negocio*, Editorial Civitas, S.A., Madrid, 1996, pp. 130 y ss.

deber de lealtad. Así conseguiríamos: (i) una mayor seguridad jurídica al recoger esta posibilidad expresamente; y (ii) posibilitar esta acción a cualquier tipo de conducta oportunista. Por último, matizar que esta acción de enriquecimiento injusto es compatible con la acción de indemnización de daños y perjuicios; por lo tanto, se estaría incrementando las sanciones impuestas por deslealtad<sup>89</sup>.

---

<sup>89</sup> Recordad que en este artículo se defiende un régimen más severo del deber de lealtad.

## 5. NUEVAS PROPUESTAS DE LA COMISIÓN DE EXPERTOS

### 5.1. Introducción

A modo introductorio conviene señalar algunas observaciones:

- (i) Estas nuevas propuestas de modificaciones normativas de la Comisión de Expertos en materia de Gobierno Corporativo ya han adquirido la forma de Anteproyecto de Ley<sup>90</sup>.
- (ii) La Comisión de Expertos lleva tiempo<sup>91</sup> considerando que el deber de lealtad es un tema fundamental en la regulación del gobierno corporativo y, por lo tanto, ha intentado impulsar la actualización y el fortalecimiento de su regulación. Consecuentemente, muchas de las nuevas propuestas ya fueron enunciadas en el Código Conthe de 2006.
- (iii) En el terreno comparado, dos países referentes –Inglaterra mediante el *Companies Act* de 2006 y Alemania– han adoptado medidas muy interesantes en relación a los deberes y la responsabilidad de los administradores. Estos avances de los países vecinos también han servido de inspiración para la Comisión de Expertos.
- (iv) De forma global se considera que las nuevas disposiciones del deber de lealtad del anteproyecto representan una mejora y un avance en la configuración de este deber en nuestro sistema jurídico.

---

<sup>90</sup> Anteproyecto de ley de 2014 por la que se modifica la LSC para la mejora del Gobierno Corporativo (adjuntado en el Anexo III).

<sup>91</sup> Recordad que esta es la IV fase de las recomendaciones de Buen Gobierno Corporativo.

## 5.2. Análisis

A continuación analizaremos las novedades del deber de lealtad en el nuevo anteproyecto de ley usando como lentes los análisis –funcional, AED y positivo– descriptivo– efectuados en este artículo. A nuestro entender, las principales aportaciones de este anteproyecto de ley son:

- (i) La nueva construcción y estructura del contenido del deber de lealtad – artículos 227-229 del anteproyecto–. En este anteproyecto de ley se observa claramente la regulación a doble nivel concluida como óptima tras el análisis funcional del deber de lealtad –apartado 3.6.1. de este estudio–. Por un lado, el art. 227 del anteproyecto enuncia la cláusula general del deber y el art. 228 desarrolla las principales obligaciones inherentes a este deber<sup>92</sup>. Por otro lado, el art. 229 del anteproyecto recoge las prohibiciones específicas en relación a las situaciones de conflicto de intereses –segundo nivel de regulación–. De esta forma, consideramos que el contenido mínimo del deber de lealtad queda mucho más claro. Esto proveerá a los tribunales con una base jurídica más sólida para juzgar este tipo de caso y les permitirá ir desarrollado y adaptando el concepto en el ámbito jurídico.
- (ii) Recoge por primera vez un artículo en el que se establece el carácter imperativo intermedio de las prohibiciones del deber de lealtad –artículo 230 del anteproyecto–. Esta disposición protege claramente al socio minoritario porque los administradores siempre estarán sujetos a su deber de lealtad para con la sociedad.
- (iii) Incrementa el ámbito subjetivo del deber de lealtad –apartados 3, 4 y 5 del art. 236 del anteproyecto–. No obstante, en este apartado se echa de menos una extensión de la responsabilidad a los socios de control que efectivamente actúen como administradores.

---

<sup>92</sup> Todas las obligaciones propuestas en el apartado 3.6.1 aparecen recogidas en el art. 228 del anteproyecto.

- (iv) Imposición de costas a la sociedad en caso de estimación total o parcial – artículo 239.2 del anteproyecto–. Este artículo ve con ojos favorables esta disposición puesto que facilita e incentiva la interposición de demandas – siempre que estén fundadas– por parte de los socios minoritarios con menos recursos.
- (v) Aumenta la cuantía de la sanción por incumplimiento del deber de lealtad al incluir la acción de restitución de enriquecimiento injusto –artículo 227.2 del anteproyecto–. Esta disposición es muy acertada puesto que soluciona la laguna cubierta hasta la fecha a través de la aplicación analógica del art. 1683 del CC y 136 del Código de Comercio.

Por otro lado, consideramos que sus mayores limitaciones son:

- (i) No define el concepto de interés social lealtad –art. 227 del anteproyecto–. En cuanto a la propuesta de este trabajo me remito al apartado 3.5 del mismo.
- (ii) No resuelve el problema del *tunneling*.
- (iii) A pesar de su intento de aumentar la legitimidad de los socios minoritarios para interponer la acción de responsabilidad de los administradores –segundo párrafo del art. 239.1 del anteproyecto– consideramos que sus esfuerzos no son suficientes. En el caso del deber de lealtad, el anteproyecto de ley de 2014 permite a los socios minoritarios ejercitar directamente la acción de responsabilidad –es decir, elimina su carácter subsidiario–, siempre que éstos posean –individual o conjuntamente– el porcentaje de participación en el capital social de la empresa exigido para poder solicitar la convocatoria de la junta general. El porcentaje legal exigido vigente a día de hoy –por remisión al art. 168 de la LSC–, tanto para las sociedades anónimas cotizadas como las que no, es de un 5 %. Si bien es verdad que el anteproyecto de ley 2014 propone la reducción de ese porcentaje al 3 %<sup>93</sup>, este porcentaje sigue siendo

---

<sup>93</sup> El artículo diecinueve del anteproyecto de ley de 2014 (adjuntado en el Anexo III) modifica el art. 495 de la LSC añadiendo tres apartados más. De esta forma, reduce al 3 % del capital social el porcentaje de



muy elevado para ciertas sociedades cotizadas. En una sociedad de gran envergadura con el capital social muy disperso (e.g. el Banco Santander) este porcentaje es demasiado elevado, y el requisito del 3 % se convierte en un obstáculo infranqueable para los socios minoritarios que no pueden ejercer la acción de responsabilidad. El problema de esta fórmula es que no tiene en cuenta ni el tamaño ni lo atomizado que está el capital social de la sociedad. Debido a esto, en algunas sociedades el porcentaje parecerá muy razonable – y sí que protegerá al socio minoritario– mientras que en otras el socio minoritario está completamente desprotegido sin posibilidad de ejercer la acción de responsabilidad. Este problema –la legitimación de los socios minoritarios– es uno de los más relevantes de nuestro deber de lealtad y, como vemos, todavía no se ha propuesto nada que realmente lo solucione<sup>94</sup>.

- (iv) A pesar de establecer la presunción del art. 236.1 del anteproyecto, consideramos que esta disposición no es suficiente en relación a la propuesta de inversión de la carga de la prueba hecha en el apartado 4.2.2. Se sostiene que esta disposición no es suficiente para redirigir la actual tendencia de los tribunales de desestimación por falta de acreditación.

---

participación necesario, poseído individual o conjuntamente, para poder solicitar la convocatoria de la junta general.

<sup>94</sup> En cuanto a la solución propuesta en este estudio me remito al apartado 4.2.2. de este estudio.

## 6. CONCLUSIÓN

Las principales conclusiones de este artículo son:

1. Los deberes fiduciarios –deber de diligencia y deber de lealtad– son imprescindibles en la relación de agencia entre el administrador y la sociedad. El contrato de gestión del administrador es incompleto por naturaleza, lo que obliga a rellenarlo mediante los “deberes fiduciarios”. En el caso concreto del deber de lealtad este se fundamenta en la buena fe en la gestión por parte del administrador.
2. A pesar de que ambos deberes fiduciarios son necesarios, desde la óptica jurídica es más relevante el deber de lealtad y éste debe estar regulado más rigurosamente. Una regulación estricta del deber de diligencia conlleva la adopción –por parte de los administradores– de estrategias empresariales más conservadoras para “salvaguardarse las espaldas”. Consecuentemente, una excesiva penalización perjudica la innovación, las soluciones creativas, la asunción de riesgos... en detrimento del desarrollo económico del país.

Por su parte, una regulación severa del deber de lealtad tiene consecuencias muy positivas: mediante una mejor regulación de este deber, la riqueza desviada o pérdida por parte de la sociedad (en favor de los administradores) se reducirá. Esta reducción de los costes de deslealtad mejorará la confianza de los inversores minoritarios, lo que contribuirá a un aumento de la inversión, tanto nacional como extranjera. Asimismo esta reducción desincentivará la concentración de propiedad de las sociedades cotizadas, contribuyendo a la creación de un mercado bursátil más líquido, profundo y de mayor tamaño. En este sentido, recordad que la bolsa juega un papel fundamental en la financiación de las sociedades de una economía – puesto que les permite incrementar capital eficientemente–. Es más, si las sociedades pierden esta herramienta de financiación, éstas estarán en una situación de desventaja respecto al resto de sociedades en el ámbito internacional<sup>95</sup>. Por lo

---

<sup>95</sup> Esto tiene gran importancia hoy en día debido a la globalización y a la internacionalización de las empresas. Tiene incluso mayor importancia en el caso de España debido al mercado común europeo

tanto, un buen mercado de valores contribuye al desarrollo económico y aumenta la competitividad de un país promoviendo un aumento en la calidad de vida de la sociedad –al contribuir a su incremento del PIB–. En resumen, una adecuada regulación del deber de lealtad es beneficioso tanto para toda la sociedad española en general como para nuestras sociedades en particular. Consiguientemente, los elevados costes de deslealtad no es sólo un problema de los socios minoritarios, sino que es un problema para el conjunto entero de la sociedad.

3. La única forma de desincentivar las conductas oportunistas –y, por lo tanto, reducir los costes de deslealtad– es mediante disposiciones legales y un papel activo de los tribunales<sup>96</sup>. Solo a través de jueces con conocimiento y cultura empresarial, los tribunales serán capaces de profundizar en los casos para determinar la causa última y la lógica de la operación juzgada detectando las conductas oportunistas<sup>97</sup>. Además es necesario que los jueces desarrollen la configuración del deber de lealtad para adaptarlo a las nuevas ingenierías con fines desleales y juzgar como oportunistas conductas jamás previstas o planteadas.
4. Las conductas oportunistas más difíciles de detectar y de condenar son las realizadas por los socios de control de las grandes sociedades cotizadas. Las herramientas actuales sólo permiten ejercer acciones de responsabilidad contra los administradores a los socios que tengan como mínimo un 5 % del capital social. Los socios minoritarios están completamente desprotegidos incentivando a los inversores a realizar transacciones privadas y a controlar las sociedades. Como ya hemos explicado, esto conlleva importantes consecuencias sobre el mercado bursátil. Por su parte, la solución consiste en proteger al socio minoritario permitiéndole ejercer acciones de responsabilidad.
5. La protección del socio minoritario se consigue con un marco legislativo adecuado y mediante una aplicación y un cumplimiento del derecho más rigurosa.

---

creado por la UE. Un mercado bursátil español débil deja en desventaja a nuestras sociedades frente al resto de sociedades europeas.

<sup>96</sup> La necesidad de un papel activo del juez se demuestre con el hecho de que los costes de deslealtad son menores en los países anglosajones que en los países continentales.

<sup>97</sup> Esta es la única forma de solucionar el problema del *tunneling*.

6. Una tolerancia respecto al deber de lealtad conlleva una concentración de la propiedad de las sociedades.
7. Los objetivos de la configuración del deber de lealtad deben ser: (i) proteger al socio minoritario; (ii) desincentivar las conductas oportunistas de forma que reduzca los costes de deslealtad; y (iii) dejar cierto margen de actuación a los jueces para que éstos puedan calificar como desleales conductas novedosas o no previstas por el legislador.
8. El anteproyecto de ley 2014 para la mejora del Gobierno Corporativo constituye un importante avance en la configuración del deber de lealtad de los administradores. Merece especial mención su contribución a la configuración del contenido del deber de lealtad –ámbito objetivo del mismo–. Pero su gran limitación es que no consigue proteger adecuadamente al socio minoritario debido a: (i) la frecuente imposibilidad del socio minoritario de ejercer la acción de responsabilidad –3 % es una participación demasiado elevada en muchas sociedades cotizadas, impidiendo a sus socios minoritarios ejercer la acción directa de responsabilidad–; y (ii) la dificultad con la que se encuentran los socios minoritarios –con mucho menos información sobre la operación que los administradores– para probar la deslealtad de las conductas.
9. Como cuestión abierta y sujeta a debate se plantea la posibilidad de crear tribunales mercantiles especializados en los deberes fiduciarios de los administradores.

Por último remarcar que, aunque se escapa completamente del alcance y del propósito del presente estudio, consideramos que sería muy interesante aplicar este mismo enfoque en el deber de lealtad de los funcionarios públicos<sup>98</sup>. En la actualidad los costes de agencia de los administradores públicos son muy elevados (no hay más que leer las noticias para darnos cuenta de los numerosos casos de deslealtad pública en

---

<sup>98</sup>La figura de los funcionarios públicos se pueden entender como una relación de agencia entre los éstos y la sociedad en su conjunto. De esta forma, la cláusula general de su deber de lealtad consistiría en que al realizar sus funciones públicas los funcionarios deberían actuar siempre en interés de la sociedad española (que se puede entender como el bien común).

la administración pública española<sup>99</sup>). Con una mejor regulación del “deber de lealtad de los administradores públicos” capaz de desincentivar las conductas públicas oportunistas, conseguiríamos reducir problemas tan importantes –y latentes en la actualidad– como la corrupción pública; la malversación de fondos; la prevaricación; el tráfico de influencias; o el abuso de poder.

---

<sup>99</sup>A modo de ejemplo citar algunos escándalos públicos como el Caso Gürtel, los Eres fraudulentos de Andalucía, la investigación sobre el desvío de fondos en el sindicato UGT, el caso Nóos o el caso Bárcenas. En el artículo de BLANCO, T., “España, en el punto de mira de Europa por los escándalos de corrupción”, *El Economista*, 16 de enero de 2014, se hace eco de este problema.

## 7. BIBLIOGRAFÍA

- ARRUÑADA, B., *Teoría contractual de la empresa*, Marcial Pons, Madrid, 1998, pp. 87-94.
- BLANCO, T., “España, en el punto de mira de Europa por los escándalos de corrupción”, *El Economista*, 16 de enero de 2014. Disponible en <http://www.eleconomista.es/legislacion/noticias/5462238/01/14/Espana-en-el-punto-de-mira-de-Europa-por-los-escandalos-de-corrupcion.html#.Kku81qV19SHwtbG> (Última fecha de acceso: 27 de marzo de 2014)
- COASE, R.H., “The Nature of the Firm”, *Economica*, New Series, Voumen. 4, nº 16, 1937, pp. 386-405.
- Código Unificado de Buen Gobierno (Código Conthe: texto íntegro), 2006. Disponible en: <http://www.cnmv.es/portal/legislacion/COBG/COBG.aspx>
- DÍEZ-PICAZO, L., *Fundamentos del Derecho Civil Patrimonial*, Volumen I, Sexta edición, Civitas Ediciones, S.L., Pamplona, 2007, pp. 59-65.
- DÍEZ-PICAZO, L., *La Representación en el Derecho Privado*, Civitas Ediciones, S.L., Madrid, 1979, p. 99
- DYCK, A. y ZINGALES, A., "Private Benefits of Control: An International Comparison", *The Journal of Finance*, Vol. Lix, nº 2, Abril 2004, pp. 537-600. Disponible en: [https://webkuliah.unimedia.ac.id/ebook/files/dyck-zingales\(2004\)%20private%20benefits'.pdf](https://webkuliah.unimedia.ac.id/ebook/files/dyck-zingales(2004)%20private%20benefits'.pdf)
- El Gobierno de las Sociedades Cotizadas (Informe Olivencia: texto íntegro), 1998. Disponible en: <https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/CodigoGov/govsocot.pdf>
- FÉRNANDEZ ARMESTO, J., “Las OPAs y el mercado de control empresarial: un balance de diez años de experiencia”, *Revista de Derecho Mercantil*, nº 227, 1998, pp. 37-50.
- HEIDRICK y STRUGGLES, *Corporate Governance Report 2009: Boards in turbulent times*, 2009, p. 2. Disponible en: <http://tomodomo.net/downloads/heidriccg09screen.pdf>
- IBÁÑEZ JIMÉNEZ, J., *Análisis económico del derecho: método, investigación y práctica jurídica*, Bosch Editor, España, 2011, pp. 24 y 25; 54 y 55; 142-162.

- Informe de la Comisión Especial para el Fomento de la Transparencia y Seguridad en los Mercados y en las Sociedades Cotizadas, (Informe Aldama: texto íntegro), 2003. Disponible en:  
<https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/CodigoGov/INFORMEFINAL.PDF>
- JENSEN, M., y MECKLING, W., “A Theory Of The Firm: Governance, Residual Claims And Organizational Forms”, *Harvard University Press*, December 2000, *Journal of Financial Economics (JFE)*, Vol. 3, nº 4, 1976.
- JOHNSON, S., LA PORTA, R., LÓPEZ DE SILANES, F., y SHLEIFER, A., “Tunnelling”, *American Economic Review*, volumen 90, nº 2, 2000, pp. 22-27.
- JORDANO FRAGA, F. *La responsabilidad Contractual*, Civitas Ediciones, S.L., Madrid, 1987, pp. 148 y 149.
- LA PORTA, R.; LOPEZ-DE-SILANES, F.; SHLEIFER, A.; y VISHNY, R., “Law and Finance”, *The Journal of Political Economy*, volume 106, 6, Diciembre 1998, pp. 1113-1155.
- MÚGICA ALCORTA, R., *Desde el gobierno corporativo a la responsabilidad de los administradores (I)*, Estudios de Deusto, ISSN: 0423 - 4847, Vol. 57/2, Bilbao, 2009, págs. 193-254.
- MURRIS, T., *Opportunistic Behavior and the Law of Contracts*, Minn. LR, 1981, p. 525.
- PAZ-ARES, C., “La infracapitalización: una aproximación contractual”, en Rodríguez Artigas, F. (Coord.), *Derecho de sociedades de responsabilidad limitada*, McGraw-Hill, Madrid, 1996.
- PAZ-ARES, C., “La terminación de los contratos de distribución”, *Revista de Derecho Mercantil* 223, 1997, pp. 7 y ss.
- PAZ-ARES, C., “Por un derecho de sociedades reflexivo”, *Expansión*, (25 de mayo de 2002), pp. 35 y ss. Disponible en:  
[http://portal.uam.es/portal/page/portal/UAM\\_ORGANIZATIVO/Departamentos/AreasDerecho/AreaDerechoMercantil/Investigaci%F3n/Trabajos%20y%20WP/Trabajos%20y%20Working%20Papers/cpa%20-%20reflexivo.pdf](http://portal.uam.es/portal/page/portal/UAM_ORGANIZATIVO/Departamentos/AreasDerecho/AreaDerechoMercantil/Investigaci%F3n/Trabajos%20y%20WP/Trabajos%20y%20Working%20Papers/cpa%20-%20reflexivo.pdf)
- PAZ-ARES, C., “La anomalía de la retribución externa de los administradores”, *InDret: Revista para el Análisis del Derecho*, ISSN-e 1698-739X, nº 1, 2014. Disponible en :<http://www.indret.com/pdf/1037.pdf>

- PAZ-ARES, C., “La economía política como jurisprudencia racional”, *Anuario de Derecho Civil*, nº 3, 1981.
- PAZ-ARES, C., “La responsabilidad de los administradores como instrumento de gobierno corporativo”, *InDret: Revista para el Análisis del Derecho*, ISSN-e 1698-739X, nº 4, 2003. Disponible en [http://www.indret.com/pdf/162\\_es.pdf](http://www.indret.com/pdf/162_es.pdf)
- PORTELLANO, P., *Deber de fidelidad de los administradores de sociedades mercantiles y oportunidades de negocio*, Editorial Civitas, S.A., Madrid, 1996, pp. 19 y ss.; pp. 130 y ss.
- PRADES CUTILLAS, D., *La Responsabilidad del administrador en las Sociedades de Capital: en la jurisprudencia del TS*, Tirant lo Blanch, Valencia, 2014, p. 323.
- RIBAS FERRER, V., *Tesis doctoral: Aproximación al Estudio del Deber de Lealtad*, Universidad Autónoma de Barcelona, 2004, pp. 31-37; 293-586.
- SÁNCHEZ CALERO, F., *Los administradores en las Sociedades de Capital*, Editorial Aranzadi, S.A., Navarra, 2005, pp. 176 y ss.
- SAP de Barcelona (Sección 15ª) de 21 de junio de 2013. Recurso de apelación núm. 73 de 2012; ponente: Luis Garrido Espá. Referencia Aranzadi: AC 2013\1513.
- SAP de Madrid (Sección 28ª) de 8 de abril de 2013. Recurso de apelación núm. 625 de 2011; ponente: Alberto Arribas Hernández. Referencia Aranzadi: AC 2013\1431.
- SEBASTIÁN QUETGLAS, R., “El órgano de administración de las sociedades de Capital”, en Ibáñez Jiménez, J. (Coord.), *Fundamentos de Derecho Empresarial*, Tomo II, 2ª edición, Editorial Aranzadi, S.A., Navarra, 2013, pp. 188-189.
- STS (Sala de lo Civil) de 16 de junio de 1992. Recurso de casación núm. 979 de 1990; ponente: Teófilo Ortega Torres. Referencia Aranzadi: RJ 1992\5315.
- STS (Sala de lo Civil, Sección 1ª) de 3 de septiembre de 2012. Recurso de casación núm. 632 de 2009; ponente: José Ramón Ferrándiz Gabriel. Referencia Aranzadi: RJ 2012\9007.



- WALLIS, J. J., y D. C. NORTH, “Measuring the Transaction Sector in the American Economy, 1870-1970”, en S. L. Engerman y R. E. Gallman, eds., *Income and Wealth: Long-Term Factors in American Economic Growth*, University of Chicago Press, Chicago, 1986.
- WILLIAMSON, O., *The Economic Institutions of Capitalism: Firms, Markets, Relational Contracting*, The Free Press, 1985.

## 8. ANEXOS

### 8.1. Anexo I

País	Media	Mediana	Desviación típica	Mínimo	Máximo	Número de operaciones analizadas
Alemania	0,10	0,11	0,14	-0,24	0,32	17
Argentina	0,27	0,12	0,26	0,05	0,66	5
Australia	0,02	0,01	0,04	-0,03	0,11	12
Austria	0,38	0,38	0,19	0,25	0,52	2
Brasil	0,65	0,49	0,83	0,06	2,99	11
Canadá	0,01	0,01	0,04	-0,02	0,06	4
Colombia	0,27	0,15	0,34	0,06	0,87	5
Corea del Sur	0,16	0,17	0,07	0,04	0,22	6
Chile	0,18	0,15	0,19	-0,08	0,51	7
Dinamarca	0,08	0,04	0,11	-0,01	0,26	5
Egipto	0,04	0,04	0,05	0,01	0,07	2
España	0,04	0,02	0,06	-0,03	0,13	5
Estados Unidos	0,01	0,02	0,09	-0,20	0,25	46
Filipinas	0,13	0,08	0,32	-0,40	0,82	15
Finlandia	0,02	0,01	0,06	-0,07	0,13	14
Francia	0,02	0,01	0,11	-0,10	0,17	4
Holanda	0,02	0,03	0,05	-0,07	0,06	5
Hong Kong	0,00	0,02	0,05	-0,12	0,05	8
Indonesia	0,07	0,07	0,03	0,05	0,09	2
Israel	0,27	0,21	0,32	-0,01	0,89	9
Italia	0,37	0,16	0,57	-0,09	1,64	8
Japón	-0,04	-0,01	0,09	-0,34	0,09	21
Malasia	0,07	0,05	0,10	-0,08	0,39	40
Méjico	0,34	0,47	0,35	-0,04	0,77	5
Noruega	0,01	0,01	0,05	-0,05	0,13	12
Nueva Zelanda	0,03	0,04	0,09	-0,17	0,18	16
Perú	0,14	0,17	0,11	0,03	0,23	3
Polonia	0,13	0,12	0,11	0,02	0,28	4
Portugal	0,20	0,20	0,14	0,11	0,30	2
Reino Unido	0,01	0,00	0,04	-0,06	0,17	41
República Checa	0,58	0,35	0,80	0,01	2,17	6
Singapur	0,03	0,03	0,03	-0,01	0,06	4
Sud-África	0,02	0,00	0,03	0,00	0,07	4
Suecia	0,07	0,03	0,09	-0,01	0,22	11
Suiza	0,06	0,07	0,04	0,01	0,15	8
Tailandia	0,12	0,07	0,19	-0,08	0,64	12
Taiwán	0,00	0,00	0,01	-0,01	0,00	3
Turquía	0,37	0,11	0,58	0,05	1,41	5
Venezuela	0,27	0,28	0,21	0,04	0,47	4
<b>Media/Total</b>	<b>0,14</b>	<b>0,11</b>	<b>0,18</b>	<b>-0,04</b>	<b>0,48</b>	<b>393</b>

Tabla 1: elaboración propia a partir de datos de DYCK, A. y ZINGALES, A. (2004), p. 551.

## 8.2. Anexo II



Tabla 2: elaboración propia.

### 8.3. Anexo III

#### **Anteproyecto de Ley X/2014, de XX, por la que se modifica la Ley de Sociedades de Capital para la mejora del gobierno corporativo.**

**Artículo único.** *Modificación del texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, probado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio.*

El Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, queda modificado en los siguientes términos:

[...]

**Ocho.** Se modifican los artículos 225 a 230, que quedan redactados en los siguientes términos:

« [...]

*Artículo 227. Deber de lealtad.*

1. Los administradores deberán desempeñar el cargo con la lealtad de un fiel representante, obrando de buena fe en el mejor interés de la sociedad.
2. La infracción del deber de lealtad determinará no solo la obligación de indemnizar el daño causado al patrimonio social, sino también la de devolver a la sociedad el enriquecimiento injusto obtenido por el administrador.

*Artículo 228. Obligaciones básicas derivadas del deber de lealtad.*

En particular, el deber de lealtad obliga al administrador a:

- a) No ejercitar sus facultades con fines distintos de aquéllos para los que le han sido concedidas.
- b) Guardar secreto sobre las informaciones a que haya tenido acceso en el desempeño de su cargo, incluso cuando haya cesado en él, salvo en los casos en que la ley lo permita o requiera.
- c) Abstenerse de participar en la deliberación y votación de acuerdos o decisiones en que él o una persona vinculada tenga un conflicto de intereses, directo o indirecto. Se excluirán de la anterior obligación de abstención los acuerdos o decisiones que afecten a su propia posición como administrador, tales como su designación o revocación para cargos en el órgano de administración u otros de análogo significado.
- d) Desempeñar sus funciones bajo el principio de responsabilidad personal con libertad de criterio o juicio e independencia respecto de instrucciones y vinculaciones de terceros.

e) Adoptar las medidas necesarias para evitar incurrir en situaciones en las que sus intereses, sean por cuenta propia o ajena, puedan entrar en conflicto con el interés social y con sus deberes para con la sociedad. Se exceptúan los supuestos en los que la sociedad haya otorgado su consentimiento en los términos previstos en el artículo 230.

*Artículo 229. Deber de evitar situaciones de conflicto de interés.*

1. En particular, el deber de evitar situaciones de conflicto de interés a que se refiere el último apartado del artículo anterior obliga al administrador a abstenerse de:

a) Realizar transacciones con la sociedad, excepto que se trate de operaciones ordinarias, hechas en condiciones estándar para los clientes y de escasa relevancia, entendiéndose por tales aquellas cuya información no sea necesaria para expresar la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de la entidad.

b) Utilizar el nombre de la sociedad o invocar su condición de administrador para influir indebidamente en la realización de operaciones privadas

c) Hacer uso de los activos sociales, incluida la información confidencial de la compañía, con fines privados.

d) Aprovecharse de las oportunidades de negocio de la sociedad.

e) Obtener ventajas o remuneraciones de terceros distintos de la sociedad y su grupo asociadas al desempeño de su cargo, salvo que se trate de atenciones de mera cortesía.

f) Desarrollar actividades por cuenta propia o cuenta ajena que entrañen una competencia efectiva, sea actual o potencial, con la sociedad o que, de cualquier otro modo, ponga al administrador en un conflicto permanente con los intereses de la sociedad.

2. Las previsiones anteriores serán de aplicación también en el caso de que el beneficiario de los actos o actividades prohibidas sea una persona vinculada al administrador.

3. En todo caso, los administradores deberán comunicar a los otros administradores y, en su caso, al consejo de administración, o a la junta general cualquier situación de conflicto, directo o indirecto, que ellos o personas vinculadas a ellos pudieran tener con el interés de la sociedad.

Las situaciones de conflicto de interés en que incurran los administradores serán objeto de información en la memoria.

*Artículo 230. Régimen de imperatividad y dispensa.*

1. El régimen relativo al deber de lealtad y a la responsabilidad por su infracción es imperativo. No serán válidas las disposiciones estatutarias que lo limiten.

2. No obstante lo dispuesto en el apartado anterior, la sociedad podrá dispensar las prohibiciones contenidas en el artículo anterior en casos singulares autorizando la realización por parte de un administrador o una persona vinculada de una determinada transacción con la sociedad, el uso de ciertos activos sociales, el aprovechamiento de una concreta oportunidad de negocios o la obtención de una ventaja o remuneración de un tercero.

La autorización deberá ser necesariamente acordada por la junta general cuando tenga por objeto la dispensa de la prohibición de obtener una ventaja o remuneración de terceros, afecte a una transacción por valor superior al diez por ciento de los activos sociales y, en el caso específico de la sociedad de responsabilidad limitada, cuando se refiera a la prestación de cualquier clase de asistencia financiera, incluidas garantías de la sociedad a favor del administrador o cuando se dirija al establecimiento con la sociedad de una relación de servicios u obra. En los demás casos, la autorización también podrá ser otorgada por el órgano de administración siempre que quede garantizada la independencia de los miembros que la conceden respecto del administrador dispensado. En todos los casos será preciso, además, asegurar la inocuidad de la operación autorizada para el patrimonio social o, en su caso, su realización en condiciones de mercado y la transparencia del proceso.

3. La obligación de no competir con la sociedad solo podrá ser objeto de dispensa en el supuesto de que no quepa esperar daño para la sociedad o el que quepa esperar se vea compensado por los beneficios que prevén obtenerse. La dispensa se concederá mediante acuerdo expreso y separado de la junta general.

En todo caso, a instancia de cualquier socio, la junta general resolverá sobre el cese del administrador que desarrolle actividades competitivas cuando el riesgo de perjuicio para la sociedad haya devenido relevante.»

**Nueve.** El artículo 232 queda redactado como sigue:

«Artículo 232. *Acciones derivadas de la infracción del deber de lealtad.*

El ejercicio de la acción de responsabilidad prevista en los artículos 236 y siguientes no obsta el ejercicio de las acciones de impugnación, cesación, remoción de efectos y, en su caso, anulación de los actos y contratos celebrados por los administradores con violación de su deber de lealtad.»

**Diez.** El artículo 236 queda redactado de la siguiente manera:

«Artículo 236. *Presupuestos y extensión subjetiva de la responsabilidad.*

1. Los administradores responderán frente a la sociedad, frente a los socios y frente a los acreedores sociales, del daño que causen por actos u omisiones contrarios a la ley o a los estatutos o por los realizados incumpliendo los deberes inherentes al desempeño del cargo, siempre y cuando haya intervenido dolo o culpa.

La culpabilidad se presumirá una vez se haya probado la ilicitud de la conducta.

2. En ningún caso exonerará de responsabilidad la circunstancia de que el acto o acuerdo lesivo haya sido adoptado, autorizado o ratificado por la junta general.

3. La responsabilidad de los administradores se extiende igualmente a los administradores de hecho. A tal fin, tendrá la consideración de administrador de hecho tanto la persona que en la realidad del tráfico desempeñe sin título, con un título nulo o extinguido, o con otro título, las funciones propias de administrador, como, en su caso, aquella bajo cuyas instrucciones pudieran estar acostumbrados a actuar los administradores de la sociedad.

4. Cuando no exista delegación permanente de facultades del consejo en uno o varios consejeros delegados, todas las disposiciones sobre deberes y responsabilidad de los administradores serán aplicables a la persona, cualquiera que sea su denominación, que tenga atribuidas facultades de más alta dirección de la sociedad, sin perjuicio de las acciones de la sociedad basadas en su relación jurídica con ella.

5. La persona física designada para el ejercicio permanente de las funciones propias del cargo del administrador persona jurídica deberá reunir los requisitos legales establecidos para los administradores, estará sometida a los mismos deberes y responderá solidariamente con la persona jurídica administrador.»

**Once.** El artículo 239 queda redactado de la siguiente manera:

«Artículo 239. *Legitimación.*

1. El socio o socios que posean individual o conjuntamente una participación que les permita solicitar la convocatoria de la junta general, podrán también entablar la acción de responsabilidad en defensa del interés social cuando los administradores no convocasen la junta general solicitada a tal fin, 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.

El socio o los socios a los que se refiere el párrafo anterior, podrán ejercitar directamente, sin necesidad de someter la decisión a la junta general, la acción social de responsabilidad cuando se fundamente en la infracción del deber de lealtad.

2. En caso de estimación total o parcial de la demanda, la sociedad estará obligada a reembolsar a la parte actora los gastos necesarios en que hubiera incurrido, salvo que esta haya obtenido o haya estado en condiciones de obtener de los demandados el reembolso completo de estos gastos.»

**Doce.** Se introduce un nuevo artículo 241 bis con la siguiente redacción:

«Artículo 241 bis. *Prescripción de las acciones de responsabilidad.*

La acción de responsabilidad contra los administradores, sea social o individual, prescribirá a los cuatro años a contar desde el día en que hubiera podido ejercitarse.»

[...]

**Diecinueve.** Se añaden los apartados 3, 4 y 5 al artículo 495:

«3. El porcentaje mínimo del cinco por ciento que determinadas disposiciones aplicables a las sociedades anónimas exigen para el ejercicio de ciertos derechos de los accionistas reconocidos en esta ley, será del tres por ciento en las sociedades cotizadas.»