



FACULTAD DE DERECHO

El tratamiento de los conflictos de interés de los accionistas a la luz de la normativa europea

Autor: Antonio Fabregat Marianini

5º E-3 B

Derecho Mercantil

Tutor: Fernando Vives Ruiz

Madrid
Abril, 2018

RESUMEN

Los conflictos de interés que los accionistas significativos de una sociedad cotizada puedan tener con ésta en el ejercicio de sus derechos, han preocupado especialmente al legislador nacional y comunitario en los últimos años. Así, a través de la regulación y control de las operaciones que los socios realizan con la sociedad, las llamadas operaciones con partes vinculadas o related party transactions (RPT), se ha intentado evitar la extracción de beneficios privados por parte de los accionistas, mayores a los que les corresponderían por su grado de participación en la sociedad. En esta línea, el pasado año se aprobaba la Directiva (UE) 2017/828 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 17 de mayo de 2017, por la que se modifica la Directiva 2007/36/CE en lo que respecta al fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas, con el fin de endurecer los controles para la aprobación de las RPT y articular los mecanismos necesarios para su publicidad. Así, este estudio analiza el tratamiento que el Derecho español da a las situaciones en las que el interés del socio puede oponerse al interés social, y especialmente, la necesidad de adaptarlo a la luz de las últimas novedades legislativas a nivel comunitario y de derecho comparado, proponiendo algunos de los cambios más necesarios.

PALABRAS CLAVE: conflictos de interés, operaciones con partes vinculadas, Directiva (UE) 2017/828, deber de lealtad, interés social, beneficios privados.

ABSTRACT

Conflicts of interest that significant shareholders of listed companies may have with their society in the exercise of their rights, have been an issue of particular concern to the national and European legislator in recent years. Accordingly, through the regulation and control of the operations that shareholders can carry out with the company, the so called related party transactions (RPT), an attempt has been made to avoid the extraction of private benefits by shareholders, greater than those that would correspond according to their share. In this line, the Directive (EU) 2017/828 of the European Parliament and of the Council of 17 May 2017 amending Directive 2007/36/EC as regards the encouragement of long-term shareholder engagement, was approved, in order to tighten the controls for the approval of the RPT and to articulate the necessary mechanisms for their disclosure. Thus, this study analyses the treatment that Spanish law gives to situations in which the interest of the shareholders can oppose the social interest, and especially, the need to adapt the Spanish regulation in light of the latest legislative developments at the European Community Law and some other comparable regulations, proposing some of the most necessary changes.

KEYWORDS: Conflicts of interest, related party transactions, Directive (EU) 2017/828, duty of loyalty, social interest, private benefits.

ÍNDICE

RESUMEN /PALABRAS CLAVE	2
ABSTRACT / KEYWORDS	3
ÍNDICE	4
LISTADO DE ABREVIATURAS EMPLEADAS.....	5
INTRODUCCIÓN	8
CAPÍTULO I. LOS CONFLICTOS DE INTERÉS DEL ACCIONISTA COMO FENÓMENO SOCIETARIO	10
1.1 Fundamento teórico: el deber de lealtad y el interés social.	10
1.2 Los conflictos de interés del accionista.....	12
CAPÍTULO II. APROXIMACIÓN LEGAL DEL DERECHO ESPAÑOL A LOS CONFLICTOS DE INTERÉS DEL SOCIO.....	16
2.1 Posibles aproximaciones	16
2.2 La evolución en la aproximación del derecho español.	18
2.3 La aproximación actual.....	19
2.4 Particularidades: SA cotizadas y las operaciones vinculadas	23
CAPÍTULO III. APROXIMACIÓN DEL DERECHO EUROPEO Y DEL DERECHO COMPARADO	28
3.1 El derecho europeo.....	28
i) La definición de RPT según la Directiva.....	30
ii) El procedimiento de aprobación de las RPT.....	32
iii) Medidas de transparencia para las RPT.....	33
iv) Los supuestos exentos.....	35
3.2 El derecho comparado.....	36
a) Francia.....	36
b) Italia	38
c) Reino Unido	40

CAPÍTULO IV. VISION CRÍTICA: ¿NECESIDAD DE REFORMAR NUESTRO ORDENAMIENTO?	42
i) La definición de parte vinculada.....	42
ii) Los procedimientos para garantizar la transparencia.....	45
iii) El procedimiento de aprobación de las RPT	47
iv) Las exenciones del régimen de operaciones vinculadas.....	52
CONCLUSIONES	53
BIBLIOGRAFÍA	56

Listado de abreviaturas empleadas

<i>Abreviatura</i>	<i>Correspondencia</i>
CEGC	Comisión de Expertos en materia de Gobierno Corporativo
CONSOB	Comisión Nacional Italiana del Mercado de Valores
Declaración FEGE	Declaración sobre los derechos de los accionistas minoritarios del Foro Europeo sobre la gobernanza empresarial
Directiva de Derechos de los Accionistas	Directiva 2007/36/CE del Parlamento y del Consejo, de 11 de julio de 2007, sobre el ejercicio de determinados derechos de los accionistas de sociedades cotizadas (DOUE núm. 184, de 14 de julio de 2007)
Directiva/ la Directiva	Directiva (UE) 2017/828 del Parlamento y del Consejo, de 17 de mayo de 2017, por la que se modifica la Directiva 2007/36/CE en lo que respecta al fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas (DOUE núm. L 132/1 de 20 de mayo)
DB	Deutsche Bank
<i>e.g.</i>	<i>exempli gratia</i> , por ejemplo
<i>et al.</i>	<i>et alii</i> , y otro
etc.	etcétera
EE.MM.	Estados Miembros
EEUU	Estados Unidos de América
ex art.	ex artículo, por virtud del artículo
FJ/FFJJ	Fundamento Jurídico/Fundamentos Jurídicos (en una sentencia)
HP	Hewlett Packard
<i>ibíd.</i>	<i>ibídem</i> , en el mismo lugar
<i>i.e.</i>	<i>id est</i> , esto es

LSC	Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital (BOE núm. 161, de 3 de julio de 2010).
LSRL	Ley 2/1995, de 23 de marzo, de Sociedades de Responsabilidad Limitada (BOE núm. 71, de 24 de marzo de 1995).
núm.	número
<i>op. cit</i>	<i>opere citado</i> , en la obra citada
p./pp.	página/páginas
PGC	Plan General de Contabilidad, en concreto, Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad, BOE núm. 278, de 20 de noviembre de 2007.
RPT	Related party transactions, esto es, operaciones con partes vinculadas
SA	Sociedad Anónima
STS/SSTS	Sentencia/Sentencias del Tribunal Supremo de España
TS	Tribunal Supremo
UE	Unión Europea
<i>vid.</i>	<i>vide</i> , véase.

INTRODUCCIÓN

“El derecho es vida. Y la vida cambia”, Oliver Wendell Holmes.

Prolijamente se ha escrito en nuestra doctrina acerca de los conflictos de interés desde la perspectiva del administrador social. Así, no son pocos los autores¹ que centran su interés en el contenido y alcance de los conceptos de deber de lealtad e interés social y en consecuencia analizan, definen y acotan los conflictos de interés en que puede incurrir un administrador, proponiendo soluciones para tales eventualidades. Menos se ha escrito², comparativamente, sobre los conflictos de interés desde la perspectiva del accionista. De hecho, no fue hasta la reforma³ que en 2014 se hizo de la Ley de Sociedades de Capital (LSC)⁴, que nuestra legislación mercantil extendió a las sociedades anónimas la prohibición de que los accionistas ejercieran su derecho de voto en situaciones en las que se encontraran en conflicto⁵.

Pero aún menos, por razones temporales probablemente, se ha tratado sobre cómo nuestra legislación mercantil y la regulación que ésta incluye, se adaptan a la legislación europea, y más concretamente a la reciente modificación de la Directiva sobre los derechos de los accionistas⁶.

¹ *vid.* a título ejemplificativo, SÁNCHEZ CALERO, F., *Los Administradores en las Sociedades de Capital*, Thomson Civitas, Navarra, 2007, p. 184; PAZ-ARES, C.: “Anatomía del deber de lealtad”, *Actualidad Jurídica Uría Menéndez*, 2015, núm. 39, pp. 43 y ss. y JUSTE MENCÍA, J., “Artículo 227. Deber de lealtad”, en *Comentario de la reforma del régimen de las sociedades de capital en materia de gobierno corporativo (Ley 31/2014)*, Juste Mencía J. (Coord.), Pamplona, 2015, pp. 360 y ss.

² *vid.* especialmente, SÁNCHEZ RUIZ, M.: “Voto y conflicto de interés del accionista”. *Lex Mercatoria*, 2017, núm. 4, pp. 121-128.

³ Ley 31/2014, de 3 de diciembre, por la que se modifica la Ley de Sociedades de Capital para la mejora del gobierno corporativo (BOE núm. 293, de 4 de diciembre)

⁴ Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital (BOE núm. 161, de 3 de julio de 2010).

⁵ Nos referimos, naturalmente, a la extensión en el ámbito de aplicación del artículo 190.1 de la LSC. Previo a la reforma el artículo afectaba exclusivamente a los socios de sociedades limitadas, extendiéndose después de ésta a los accionistas.

⁶ Directiva (UE) 2017/828 del Parlamento y del Consejo, de 17 de mayo de 2017, por la que se modifica la Directiva 2007/36/CE en lo que respecta al fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas (DOUE núm. L 132/1 de 20 de mayo).

Tal cuestión no es trivial para nuestro derecho por dos razones. La primera, por la eventual necesidad de adaptar nuestro ordenamiento interno a la normativa comunitaria⁷. Y la segunda, por lo frecuentes que resultan en nuestra realidad económica las operaciones realizadas por sociedades en las que uno o varios de sus accionistas puedan tener un interés personal, que pueda resultar distinto, o no, del de la sociedad o del conjunto de los socios (interés social). No es difícil imaginar el supuesto en que a una sociedad X se le presente la ocasión de contratar con una sociedad Y, de la que uno de sus accionistas mayoritarios es administrador. En consecuencia, la regulación que nuestro ordenamiento dé a estas situaciones es fundamental para proteger los intereses de la sociedad, tanto en el caso de que esa hipotética operación fuera beneficiosa para ésta, como para el caso en el que no lo fuera. Así, no puede ignorarse la necesidad de actualizar nuestra normativa para hacer que se adapte convenientemente a la realidad económica.

Es así que el objetivo del presente estudio será, precisamente, analizar el régimen legal español para los conflictos de interés de los accionistas, a la luz de la reforma normativa de la UE y la legislación de otros países comparables, para poder extraer conclusiones sobre la necesidad o no de realizar modificaciones a aquel.

Para ello, la investigación se dividirá en cuatro partes. En primer lugar, analizaremos, sirviéndonos de doctrina y jurisprudencia, el concepto y la fundamentación del conflicto de interés del accionista. Inmediatamente después, analizaremos la aproximación legal que el derecho español hace a estas situaciones, para compararla después, en tercera instancia, con el derecho europeo (la Directiva (UE) 2017/828, y la legislación de otros países comparables). Finalmente, y a la luz de todo lo anterior, se extraerán conclusiones sobre la eventual necesidad de reforma del derecho español para adaptarlo a la directiva y sobre la procedencia de realizar otras mejoras, aprovechando la misma oportunidad legislativa.

El buen gobierno de las sociedades es una preocupación constante de nuestro ordenamiento. El presente estudio, tratará de sumar al mismo, ésta pequeña aportación.

⁷ La Directiva recoge en su art. 2: “*Los estados miembros adoptarán y publicarán a más tardar el 10 de junio de 2019 las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas necesarias para dar cumplimiento a lo establecido en la presente Directiva*”.

CAPÍTULO I. LOS CONFLICTOS DE INTERÉS DEL ACCIONISTA COMO FENÓMENO SOCIETARIO

1.1 Fundamento teórico: el deber de lealtad y el interés social.

Es preciso, para comenzar esta investigación, realizar un detallado análisis de qué son, en concreto, los conflictos de interés de los accionistas⁸ y cuál es el fundamento y razón de ser de su existencia. Para ello, resulta fundamental estudiar qué derechos y obligaciones van aparejados a la situación de ser tenedor de capital de una sociedad.

Y es que, efectivamente en las sociedades de capital, el socio adquiere tal condición por el mero hecho de ser propietario de una acción o participación social (art. 1 LSC), y ello le otorga unos derechos y obligaciones consustanciales a su posición. Así, los derechos del socio quedan recogidos en el capítulo II del título IV de la LSC, incluyendo entre otros los recogidos por el artículo 93, i.e., la participación en el reparto de las ganancias sociales y el patrimonio resultante de la liquidación, el derecho de preferencia en la suscripción de acciones de nueva emisión o en la asunción de participaciones, la asistencia y voto en juntas generales, la impugnación de acuerdos sociales y la información. En suma, la LSC sistematiza un catálogo completo de derechos políticos y económicos del socio. Por el contrario, y por motivos que no alcanzamos a comprender, no se establece tal catálogo explícito con respecto a la vertiente obligacional de la condición, por lo que su elaboración ha sido labor doctrinal y jurisprudencial.

En este sentido, algunas de las obligaciones del socio son pacíficas entre nuestra doctrina, como por ejemplo la de aportar al capital⁹. Otras, sin embargo, tienen carácter accesorio y menos pacífico que la obligación principal mencionada.

⁸ Aunque a lo largo de la presente investigación se haga referencia indistintamente a conflicto de interés de los socios, o de los accionistas, como tenedores de una parte del capital social de distintos tipos de sociedades capitalistas, y como concepto distinto y distinguido del conflicto de interés de los administradores, el objeto fundamental de estudio se centra en los conflictos de interés del accionista como parte de la sociedad anónima, y más particularmente de las sociedades cotizadas, toda vez que son las que quedan afectadas por la Directiva 2017/828, ex. Art. 1.

⁹ *vid.* PEÑAS, M., “Artículo 86. Carácter estatutario”, *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital*, Editorial Aranzadi, S.A.U., Cizur Menor. 2011., p.736.

A este respecto, merece la pena detenerse en las palabras de GALLEGO SÁNCHEZ¹⁰, que se refiere a lo anterior en los siguientes términos:

“En su condición de efecto del contrato, **la obligación de aportar constituye el presupuesto jurídico fundamental de la condición de socio**, puesto que esta se adquiere en la medida en que se asume aquella obligación, que, por otra parte, **junto al deber de lealtad, y sus deberes conexos, agota el aspecto obligacional de la posición de socio**”. *(El énfasis es nuestro)*.

Como podemos observar, GALLEGO reconoce la existencia de la obligación de aportar, y junto a ésta, la del deber de lealtad. En el mismo sentido se pronuncia parte de nuestra doctrina¹¹, en ocasiones de forma tan explícita como IRACULIS ARREGUI¹²:

“(…) señalando, en primer lugar, **la existencia del deber de lealtad con alcance general en atención al fundamento tradicional que conecta la buena fe y el fin común del contrato**, por lo que se considera que los socios **se encuentran sujetos al deber de promover el fin común**. Este contenido específico del a buena fe constituye el argumento jurídico determinante para afirmar que **el deber de lealtad del socio existe**, con independencia del tipo societario y de la estructura real que adopte la sociedad, sea cerrada o abierta”. *(El énfasis es nuestro)*.

Así, incluso si nuestra legislación no recoge tal deber explícitamente (cuando sí lo hace en otras ocasiones, como en el caso de los administradores), parece oportuno reconocer que la vertiente jurídica de las obligaciones del socio, comprende un deber de lealtad hacia la sociedad, cuyo contenido básico, como señala IRACULIS ARREGUI¹³ se materializa en la prohibición de obtener ventajas para sí en detrimento del bien común.

En este punto, es importante notar que el conocido deber de lealtad de los administradores y el deber de lealtad de los accionistas son sustancialmente diferentes. Mientras que para los últimos ello implica, en palabras de JUSTE MENCÍA¹⁴, una completa abdicación de su interés personal, a los primeros lo que se les impone es la consideración de los demás socios y la sociedad en su proceder y actuar.

¹⁰ GALLEGO SÁNCHEZ, E. “Las aportaciones sociales”, *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 36/2011, Editorial Aranzadi, S.A.U., Cizur Menor. 2011.

¹¹ *vid.* GARRIGUES, J. “Tratado de Derecho Mercantil”, vol. 2º, *Revista de Derecho de Sociedades*, 1947, pp. 978 y ss. cuando menciona como obligaciones de los socios “proceder con lealtad hacia la compañía (actuar con buena fe, sobreponer el interés común al interés individual, no hacerle competencia a la sociedad, ni favorecer al que la haga, etc.)”; o más recientemente: COUTINHO DE ABREU, J. M., “Interés social y deber de lealtad de los socios”, *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 19/2002, p. 41.

¹² IRACULIS ARREGUI, N., *Conflictos de interés del socio*, Marcial Pons, Madrid, 2013, p. 19.

¹³ IRACULIS ARREGUI, N., *Conflictos de interés del socio*, *op. cit.*, p. 20.

¹⁴ JUSTE MENCÍA, F. “El deber de abstención del socio-administrador en la junta general”, *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 49/2017, pp. 213-226.

Sobre lo anterior, resultan ilustrativas las palabras de GIRON TENA¹⁵:

“El socio no debe obtener ventajas para sí a costa del sacrificio de la sociedad. Pero esto no implica una jerarquización que subordine los intereses particulares del socio a los sociales. De suyo, no ha lugar a éstos, pues ambos son intereses privados (...). *(El énfasis es nuestro)*.

En suma, de lo que se ha expuesto puede deducirse que el accionista de una sociedad, como correlato necesario a los derechos que la ley le otorga, asume una serie de obligaciones, entre las cuales destaca el deber de lealtad. Tal deber no es, como en el caso del administrador, un deber de abstenerse de perseguir intereses particulares, pues éstos son intrínsecos al concepto de socio o accionista y a sus derechos económicos y políticos, sino un deber de no ir en contra del interés social, entendiendo éste, de acuerdo a nuestro Tribunal Supremo como *“la suma de intereses particulares de sus socios”*¹⁶¹⁷.

Así, el interés social resulta un límite al ejercicio de los derechos del accionista, en tanto que éstos deben ser ejercitados con respeto a aquel¹⁸.

1.2 Los conflictos de interés del accionista.

Siguiendo todo el hilo que se viene exponiendo, podemos definir el conflicto de interés accionista-sociedad como aquel escenario en el que, por sus intereses personales, el socio se enfrenta a una situación en la cual su deber de lealtad para con la sociedad puede quedar comprometido. En las palabras de IRACULIS ARREGUI¹⁹, serán el conjunto de supuestos de hecho en que: *“la satisfacción del interés del socio no responde a la consecución del interés social o común, y ello supone un daño para éste”*.

Debe notarse que la riqueza y variedad que puede darse en la relación entre el accionista y la sociedad hace que la pluralidad de conductas subsumibles en el concepto conflicto de interés, sea amplia.

¹⁵ GIRON TENA, J., *Derecho de sociedades*, Madrid, 1976, p. 297

¹⁶ Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Civil) de 19 de febrero de 1991 [RJ\1991\1512].

¹⁷ Debe notarse que escapa al objetivo del presente estudio, la profunda e interesante discusión doctrinal acerca del origen de dicho interés (postura contractualista frente a postura institucionalista).

¹⁸ ALCALÁ DÍAZ, M. “El conflicto de interés socio-sociedad en las sociedades de capital”, *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 9/1997, pp. 40-41

¹⁹ IRACULIS ARREGUI, N., *Conflictos de interés del socio*, *op. cit.*, p. 20-21.

Con todo, podemos realizar dos precisiones que resultarán útiles a los efectos de caracterizar mejor los conflictos que están siendo analizados.

En primer lugar, podemos delimitar, apoyándonos en la doctrina, algunas características esenciales de estos conflictos. En este sentido, EMBID IRUJO²⁰ citando a COSTAS COMESAÑA habla de los siguientes como posibles elementos constitutivos del conflicto: “*un interés extrasocial del socio, el interés de la sociedad, una relación conflictiva o de oposición entre ambos (con incompatibilidad absoluta, no meramente relativa), y la existencia de daño a los intereses de la sociedad*”. Con ello apreciamos, al menos, cuatro notas definitorias²¹ que nos permiten caracterizar de forma precisa las situaciones de conflicto.

En segundo lugar, podemos realizar un ejercicio de acotación. Esto es, podemos pensar en qué ámbitos son susceptibles de producirse los mencionados conflictos de interés. Así, si bien parece posible que estos conflictos se den en las relaciones de un socio con terceros, lo más frecuente será que éstos surjan en el ámbito orgánico en que el socio puede ejercer sus derechos políticos, esto es, en la toma de decisiones en que éste participe en el marco de la Junta general²² (160 y 511 bis LSC). Así, será en los momentos en que el socio pueda ejercer su influencia, cuando deba prestarse especial atención a la posibilidad de que sus decisiones se opongan al interés de la sociedad.

En este sentido, siguiendo a VIVES RUIZ²³, podemos hacer una precisión terminológica entre dos conceptos que en ocasiones se usan como sinónimos: conflicto de interés y operación entre partes vinculadas (*RPT*, por sus siglas en inglés, *related party transactions*).

²⁰ EMBID IRUJO, J.M. “Los supuestos de conflicto de interés con privación del derecho de voto del socio en la junta general”, *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 45/2015, pp. 147-176. Editorial Aranzadi, S.A.U., Cizur Menor. 2015.

²¹ Nótese que tales notas no son pacíficas o absolutamente definitorias, como reconoce el propio EMBID IRUJO, “Los supuestos de conflicto de interés con privación del derecho de voto del socio en la junta general”, *op. cit* pp.96-97, sino que sirvan únicamente al presente estudio para caracterizar mejor la naturaleza de los conflictos que están siendo analizados.

²² *vid.* EMBID IRUJO, J.M. “Los supuestos de conflicto de interés con privación del derecho de voto del socio en la junta general”, *op. cit*, p. 147-176

²³ VIVES RUIZ, F. “Los conflictos de intereses de los socios en la reforma de la regulación mercantil”, *El Notario del Siglo XXI*. Nº 60, pp. 156-160

El primero, que ya se ha venido definiendo, define aquella situación en la que el socio tiene un interés personal y directo que puede ser contrario al interés social.

El segundo, como sub-tipo del primero, puede entenderse como aquella situación en la que una sociedad realiza directa o indirectamente una operación con alguno de sus accionistas, de tal manera que la influencia de éste en las decisiones corporativas puede ser esencial para la realización de esa operación (de ahí que sea, naturalmente, un tipo de conflicto de interés)²⁴. Pensemos, por ejemplo, en una sociedad en la que se produzca una fusión con otra, participada mayoritariamente por un uno de sus accionistas.

Este tipo de conflictos como indica VIVES RUIZ²⁵, son consecuencia de la tensión entre el “principio mayoritario” que rige las sociedades de capital, por las cuales las decisiones en ésta son tomadas por la mayoría de los órganos sociales, y el “principio de participación proporcional de las ganancias de la sociedad”; toda vez que una actuación abusiva de aquellos que posean una porción mayoritaria de los votos en un órgano de decisión (la Junta General), puede terminar rompiendo la participación proporcional en el reparto.

La consecuencia de lo anterior es lo que la doctrina anglosajona ha denominado *tunneling*, que como indica, de nuevo, VIVES RUIZ²⁶, sería “*el efecto de la apropiación privada que puede derivarse de las relaciones de la sociedad con los socios en conflicto*”. Es decir, el impacto económico que tienen para la sociedad las operaciones anteriormente descritas, i.e., la apropiación económica de ciertos recursos por parte de un accionista (beneficio privado), dado su fuerte poder de influencia sobre las decisiones de la sociedad²⁷, y que podría no haber sucedido en condiciones normales de competencia.

²⁴ Sobre lo anterior, resulta especialmente ilustrativo ENRIQUES, L. “Related Party Transactions: Policy Options and Real-World Challenges (with a Critique of the European Commission Proposal)”, *European Corporate Governance Institute*, pp. 1-43. (disponible en: <https://ssrn.com/abstract=2505188>) (Última consulta 15/3/18).

²⁵ VIVES RUIZ, F. “Los conflictos de intereses de los socios en la reforma de la regulación mercantil”, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, núm. 137/Enero-Marzo 2015, pp. 14

²⁶ VIVES RUIZ, F. “Los conflictos de intereses de los socios en la reforma de la regulación mercantil”, *El Notario del Siglo XXI* Nº 60, pp. 157

²⁷ Sobre estos “beneficios privados” resulta especialmente ilustrativo PAZ-ARES, C.: “Anatomía del deber de lealtad”, *op.cit.*, pp. 43-44, y la investigación empírica por éste citada, DYCK, A. y ZINGALES, L.: “Private Benefits of Control: An International Comparison”, *Journal of Finance* 59 (2004), pp. 537 y ss.

Con todo, las RPT, como sub-tipo de conflicto de interés se convierten en la forma más frecuente en que los accionistas de las sociedades cotizadas pueden infringir su deber de lealtad, anteponiendo en sus decisiones el interés personal de extraer beneficios y provocando una lesión al interés de la sociedad y del conjunto de sus socios. Precisamente por ello, se trata también del supuesto que más atención recibe por parte de la regulación comunitaria, como se verá más adelante, y resultará un punto nuclear en el análisis de este estudio.

Así, tras todo lo anterior, podemos afirmar haber apuntado una panorámica completa de los conflictos de interés en el seno de las sociedades capitalistas, especialmente respecto a la relación accionista-sociedad, y podemos proceder al análisis de cómo nuestro derecho se aproxima a toda la problemática anterior para solucionar los problemas derivados de la misma.

CAPÍTULO II. APROXIMACIÓN LEGAL DEL DERECHO ESPAÑOL A LOS CONFLICTOS DE INTERÉS DEL SOCIO

En el epígrafe anterior se ha expuesto lo variada que resulta la casuística en cuanto a los conflictos de interés que pueden surgir entre un accionista y su sociedad en el seno de las actividades de la misma, con especial atención al supuesto de las operaciones con partes vinculadas. Para proseguir, se realizará un análisis de cómo el derecho español se aproxima a tal problemática, y cómo ha tratado de proteger el interés de la sociedad cuando el deber de lealtad de los socios se ve comprometido por su interés personal.

Así, dicho análisis debe comenzar con el estudio de las opciones disponibles para afrontar el problema.

3.1 Posibles aproximaciones

Como se dijo anteriormente, las posibilidades de generación de conflictos de interés de los accionistas no se agotan en el ejercicio de sus derechos políticos en la Junta general. Sin embargo, ese es el foro en el que con más frecuencia se evidenciarán, pues es donde éstos cobran sentido y se materializa su poder de influencia. Baste repasar la lista de competencias que la Junta general tiene atribuidas ex. art 160 LSC, y 511 bis para el caso de las cotizadas, para comprender que efectivamente dicho órgano es en esencia la estructura corporativa en la que los socios participan y forman la voluntad social²⁸.

Lo anterior lleva a que las principales opciones de política legislativa que se plantean con respecto a la regulación de los conflictos de interés del socio, se centren en el ejercicio de su derecho a voto en la Junta general²⁹.

²⁸ En este sentido, *vid.* ALONSO LEDESMA, C. “El papel de la junta general en el gobierno corporativo de las sociedades de capital”, *El gobierno de las sociedades cotizadas*, Marcial Pons, 1999, pp. 616-664

²⁹ A esto cabe mencionar una excepción, que es el tratamiento a la elección de miembros del consejo de administración por el mecanismo de representación proporcional (ex. art 243.1 LSC), y el conflicto de interés que puede surgir en el nombramiento de un consejero por parte de un socio mayoritario. Ello, sin embargo, escapa al ámbito de este trabajo, y baste referenciar a quien pudiera estar interesado a IRACULIS ARREGUI, N. *Conflictos de interés del socio*, *op. cit.*, p. 165-186 donde se trata en extenso.

Así, como recoge la Comisión de Expertos en materia de Gobierno Corporativo (CEGC)³⁰, el espectro de medidas bascula entre dos extremos. De un lado, el establecimiento de un mecanismo *ex ante*, esto es, la privación absoluta del derecho de voto a los socios que puedan encontrarse en situación conflicto de interés. Una opción que, en nuestra muy modesta opinión, desnaturaliza la condición de socio y peca de exceso por dos motivos. El primero, porque el voto de un socio en conflicto de interés puede alinearse con el interés social. Baste pensar en los supuestos en los que una hipotética situación de conflicto pueda también deparar en algo beneficioso para el interés social, y el voto de ese socio sea necesario. A título ejemplificativo, pongamos la situación en que pueda producirse una fusión con una sociedad participada por uno de los accionistas de la sociedad, y que las condiciones de dicha fusión resultaren beneficiosas para la sociedad. ¿Tendría sentido privar de voto a ese socio? A nuestros ojos, ninguno³¹. Y el segundo, porque ciertamente, tal privación niega de forma total la posibilidad de mantener intereses particulares a un socio, irrespectivamente de que esos intereses sean o no congruentes con el interés de la sociedad.

De otro lado, y en el extremo opuesto, la posibilidad de no intervenir en el proceso de votación, y organizar mecanismos *ex post*, para que en el caso de que, efectivamente, se llegue a acuerdos contrarios al interés social como consecuencia de la intervención de un socio conflictuado, el resto de socios puedan reparar la situación (i.e. mecanismos de impugnación de acuerdos sociales)³². Un mecanismo que no es ideal, porque puede dilatar la solución de determinados conflictos objetivamente opuestos al interés social que podrían haberse evitado. Y, en ocasiones privar completamente de alcanzar una reparación por el coste y la dificultad que pueda suponer para el accionista acudir a la vía impugnatoria. En suma y como podemos observar, dos situaciones ubicadas en extremos opuestos, entre la fuerte intervención y la abstención total, pero todas ellas utilizadas en mayor o menor medida en el derecho comparado, como se verá más adelante.

³⁰ CEGC, “Estudio sobre propuestas de modificaciones normativas”, 2013, p. 20

³¹ En sentido parecido se pronuncian, entre otros, VIVES RUIZ, F. “Los conflictos de intereses de los socios en la reforma de la regulación mercantil”, *op.cit.*, p. 158, cuando dice que una solución de este estilo es “*inaceptable e incompatible con la existencia de los grupos de sociedades*” y CECG, “Estudio sobre propuestas de modificaciones normativas”, *op. cit.*, p.20, cuando dice que ésta “conduce a generalizar de manera indiscriminada a todos los casos una solución prohibitiva”, p.20

³² Un esquema en profundidad de las posibilidades normativas puede encontrarse también en EMBID IRUJO, J.M. “Los supuestos de conflicto de interés con privación del derecho de voto del socio en la junta general”, *op. cit.*, p.147-176

3.2 La evolución en la aproximación del derecho español

En cuanto a nuestro ordenamiento jurídico, la solución adoptada ha sido cambiante, especialmente para el caso de las sociedades anónimas, pasando de la abstención total a la situación actual de intervención limitada. En efecto, no fue hasta la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada de 1995 (LSRL)³³, en su art. 52, cuando por primera vez se introdujo la privación de voto en la Junta a los socios de sociedades de responsabilidad limitada afectados por conflictos de interés³⁴. Por motivos de política legislativa que desconocemos, nada se reguló al respecto para las sociedades anónimas, ni tampoco se aprovechó la transición a la LSC para extender tal regulación a todas las sociedades capitalistas³⁵. Fue finalmente el acuerdo del Consejo de Ministros de 10 de mayo de 2013 por el que se creaba la Comisión de Expertos en Gobierno Corporativo, lo que dio pie a que, tras la propuesta de reforma legislativa realizada por estudio de dicha comisión³⁶, se llevara a cabo la reforma de la LSC³⁷ que plasmó la extensión de la regulación para los conflictos de interés de los socios a las sociedades anónimas.

Dicha regulación con respecto a la privación de voto en junta general, que se mantiene hasta el día de hoy, respetó íntegramente lo propuesto por la CEGC, y se plasmó en el art. 190 LSC como una solución intermedia a los conflictos de interés entre el abstencionismo y la privación total. Para ello, utiliza un doble mecanismo. De un lado, una prohibición absoluta de voto para casos en los que la ley considera evidente la existencia de un conflicto de interés. Y por otro, una presunción *iuris tantum* de lesividad al interés social para el resto de conflictos de interés. i.e., mantiene la opción de votar, pero traslada la carga al socio conflictuado (cuando este fuera determinante en la votación) de probar que su voto era favorable al interés de la sociedad, en sede de impugnación de los acuerdos adoptados.

³³ Ley 2/1995, de 23 de marzo, de Sociedades de Responsabilidad Limitada (BOE núm. 71, de 24 de marzo de 1995).

³⁴ Extensamente al respecto, COSTAS COMESAÑA, J. *El deber de abstención del socio en las votaciones*, Tirant Lo Blanch, Valencia, 1999.

³⁵ Todo ello no sin fuerte insistencia doctrinal relativa a la conveniencia de extender la regulación al resto de sociedades de capital. *vid.* entre otros, COSTAS COMESAÑA, *ibidem*, o en el prólogo de la misma obra, GOMEZ SEGADE, J., pronunciándose en estos términos: “*seguramente, sería más adecuada su inserción en preceptos válidos para todos los tipos societarios (...)*”.

³⁶ CEGC, “Estudio sobre propuestas de modificaciones normativas”, *op.cit.*, pp. 1-95

³⁷ Ley 31/2014, de 3 de diciembre, por la que se modifica la Ley de Sociedades de Capital para la mejora del gobierno corporativo (BOE núm. 293, de 4 de diciembre)

3.3 La aproximación actual

Merece la pena analizar lo anterior en profundidad, y específicamente su posible impacto en las sociedades anónimas cotizadas. En primer lugar, como decíamos, el artículo 190 LSC, en su punto primero, recoge una cláusula en que se prohíbe el ejercicio del voto de manera genérica para una serie de supuestos en que la Ley considera, *iuris et de iure*, que existe conflicto de interés.

“El socio **no podrá ejercitar el derecho de voto** correspondiente a sus acciones o participaciones cuando se trate de adoptar un acuerdo que tenga por objeto:

- a) autorizarle a transmitir acciones o participaciones sujetas a una restricción legal o estatutaria,
- b) excluirle de la sociedad,
- c) liberarle de una obligación o concederle un derecho,
- d) facilitarle cualquier tipo de asistencia financiera, incluida la prestación de garantías a su favor
- e) dispensarle de las obligaciones derivadas del deber de lealtad conforme a lo previsto en el art. 230.

En las sociedades anónimas, la prohibición de ejercitar el derecho de voto en los supuestos contemplados en las letras a) y b) anteriores solo será de aplicación cuando dicha prohibición esté expresamente prevista en las correspondientes cláusulas estatutarias reguladoras de la restricción a la libre transmisión o la exclusión.

2. Las acciones o participaciones del socio que se encuentre en algunas de las situaciones de conflicto de interés contempladas en el apartado anterior se deducirán del capital social para el cómputo de la mayoría de los votos que en cada caso sea necesaria”. (*El énfasis es nuestro*).

Dichos supuestos, como podemos ver, se concretan en cinco. Los dos primeros, probablemente sean los más frecuentes en sociedades limitadas, menos frecuentes para las sociedades anónimas (aún más por lo establecido en el art. 190.1 *in fine*, que hace necesaria la inclusión estatutaria para que la presunción opere), pero en lo que atañe al objeto del presente estudio, absolutamente infrecuentes en las sociedades cotizadas, toda vez que no puede producirse ni la limitación de la transmisibilidad ni la exclusión de socios en las mismas. El tercero, la concesión de derechos³⁸, y el cuarto, de carácter muy similar³⁹ toda vez que una asistencia financiera puede asimilarse sencillamente a una concesión de derecho, sí adquieren una relevancia mayor para el caso de las SA y cotizadas.

³⁸Respecto a ello, como indica EMBID IRUJO, J.M. “Los supuestos de conflicto de interés con privación del derecho de voto del socio en la junta general”, *op. cit.*, p.164, los derechos que pueden ser objeto de concesión deben ser distintos a los ya incluidos en la condición de socio (93 LSC). Puede pensarse, por ejemplo, en la atribución de ventajas económicas a los fundadores de una SA, o la concesión de opciones especiales ligadas a la tenencia de capital. Además, debe entenderse que no forman parte de esta concesión de derechos las posibles contrataciones que el socio pudiera llevar a cabo con la sociedad, pues para tal caso no se está produciendo en forma alguna la concesión de un derecho ligado a la tenencia de capital.

³⁹ Como indica SANCHEZ CALERO, J. “El conflicto de intereses en la sociedad limitada”, *op.cit.*, pp. 691 y ss. refiriéndose a la normativa análoga en la LSRL.

Puede pensarse, por ejemplo, en el supuesto de la exclusión del derecho de preferencia en una ampliación de capital, que pretenda dar entrada a una sociedad plenamente participada por uno o varios de los socios, con lo que se les estaría otorgando mediante la autorización, un verdadero derecho de preferencia a los socios comunes. Y finalmente, con respecto al último apartado, pese a una técnica legislativa de dudosa precisión, parece referirse al supuesto de que el socio sea, además, administrador y por tanto se esté discutiendo sobre la posibilidad de dispensarle de sus obligaciones del deber de lealtad como administrador⁴⁰. Un supuesto que, aparentemente, puede producirse para sociedades limitadas, anónimas y cotizadas.

Así, en suma, el legislador tangibiliza en este primer mecanismo la protección del interés social en una privación, *ex ante*, de su derecho a votar en la junta general, para cinco supuestos que considera objetiva e irrefutablemente motivo de conflicto, y estableciendo como cierre el mecanismo por el cual dichos votos se deducirán del capital social para el cómputo de las mayorías (apartado segundo).

Sin perjuicio a todo lo anterior y como veníamos indicando, el legislador establece otro mecanismo de protección del interés social en el apartado tercero del artículo 190.

“En los casos de conflicto de interés distintos de los previstos en el apartado 1, los socios no estarán privados de su derecho de voto. No obstante, cuando el voto del socio o socios incurra en conflicto haya sido decisivo para la adopción del acuerdo, corresponderá, en caso de impugnación, a la sociedad y, en su caso, al socio o socios afectados por el conflicto, la carga de la prueba de la conformidad del acuerdo al interés social. Al socio o socios que impugnen les corresponderá la acreditación del conflicto de interés. De esta regla se exceptúan los acuerdos relativos al nombramiento, el cese, la revocación y la exigencia de responsabilidad de los administradores y cualesquiera otros de análogo significado en los que el conflicto de interés se refiera exclusivamente a la posición que ostenta el socio en la sociedad. En estos casos, corresponderá a los que impugnen la acreditación del perjuicio al interés social.” (*El énfasis es nuestro*).

En este segundo mecanismo, el legislador hace varias cosas. En primer lugar, reconoce que los conflictos de interés, como se indicó en el epígrafe anterior, tienen una casuística compleja donde habrá ocasiones en las que haya que acudir al caso concreto para comprobar si hubo o no una posición conflictual del socio, y si ésta dañó al interés social.

⁴⁰ *vid.* EMBID IRUJO, J.M. “Los supuestos de conflicto de interés con privación del derecho de voto del socio en la junta general”, *op. cit.*, p. 147-176

Como consecuencia de lo anterior, para este tipo de supuestos a los que podemos llamar “conflictos de interés de carácter dudoso”, y que revisten una singular importancia para las sociedades cotizadas (pensemos que aquí, se incluyen la gran mayoría de competencias de la Junta general en las que un socio puede tratar de ejercer su influencia corporativa para obtener beneficio privado, o también, que aquí se incluirían la gran mayoría de operaciones vinculadas que se expusieron el epígrafe anterior), la regla que establece es que no se prive a dicho socio del derecho de voto, i.e. incluso aunque haya dudas sobre su posición conflictuada, pueda seguir votando, pero: *i)* si su voto fuera decisivo para la aprobación de la decisión conflictiva, y *ii)* la decisión resultara posteriormente impugnada, se produce una inversión de la carga de la prueba, de tal forma que el demandante tendrá que probar la existencia de un conflicto de interés, y con ello se presumirá que el voto emitido por el socio conflictuado era contrario al interés social. Con ello, será el socio conflictuado el que tenga que probar que su voto fue favorable al interés social.

Así, la Ley establece una presunción *iuris tantum* de lesividad para el interés social que coloca al socio supuestamente conflictuado en la posición de probar que, de hecho, lo que votó era positivo para la sociedad⁴¹. Esta inversión de la carga de la prueba, no es baladí. La CEGC⁴², mencionaba en su informe que la regla venía a recoger la doctrina americana del buen gobierno del *entire fairness test*. A grandes rasgos, tal estándar es el aplicado por los tribunales del estado de Delaware, en oposición al *business judgment rule*⁴³, cuando el demandante consigue probar que el demandado (accionista mayoritario o un administrador) se encontraba en una situación de conflicto de interés. Como consecuencia, se invierte la carga de la prueba, y corresponde a la parte conflictuada probar que la transacción realizada era justa para la empresa, entendiendo como justo tanto *i)* el proceso por el que se llevó a cabo, como *ii)* el precio final de la transacción⁴⁴.

⁴¹ De todo lo anterior, se exceptúan los conflictos posicionales, i.e. los que afecten a la posición del socio en la sociedad, descritos *in fine* del apartado tercero, y para los cuales la carga de probar la reprochabilidad del voto por lesivo al interés social sigue recayendo en el demandante.

⁴² CEGC, “Estudio sobre propuestas de modificaciones normativas”, *op.cit.*, pp. 21

⁴³ Presunción de que en la toma de una decisión de negocios los administradores de una compañía actuaron de manera informada, de buena fe y en la creencia sincera de que la medida adoptada era en el mejor interés de la compañía. *vid.* DE ROA, F., *The business judgment rule en los estados unidos: una regla con dimensión procesal y fuerza sustantiva*, 127 Universitas, 2013, pp. 341-371

⁴⁴ *vid.* ARCILA, C. “Conflicto de intereses en el contexto societario: regulación colombiana y derecho comparado. Estudios Socio-Jurídicos, 19(2), p. 178, y ROBINSON & COLE, “The Business Judgment Rule and the Entire Fairness Doctrine”, pp. 1-4

El propósito de la norma parcialmente importada por nuestro legislador⁴⁵ parece, por tanto, disuadir al que se encuentra en conflicto de interés de emitir un voto decisivo conflictuado perjudicial para la sociedad, y de otro lado, favorecer el proceso de impugnación de acuerdos sociales y, en suma, aplicar al juicio de la posible impugnación un análisis de “justicia” de la transacción para todos los accionistas⁴⁶.

Para comprender la bondad de la regla anterior, es útil recurrir a un ejemplo. En el año 2002, la compañía Hewlett Packard (HP) anunció un proceso de fusión con COMPAQ, que según sus directores generaría valor para la compañía. Dicha fusión se produjo, pero uno de los accionistas de HP, Walter Hewlett, impugnó el acuerdo por el que se autorizó la fusión argumentando que uno de los socios que participó en la decisión estaba conflictuado. Deutsche Bank (DB), que era accionista de HP, tras una reunión en la que participaron tanto HP como Hewlett, decidió cambiar su voto de “no” a la fusión a “sí”. Hewlett argumentaba que HP insinuó que sería difícil que sus relaciones con DB se mantuvieran si la fusión no se producía, por lo que el voto de DB en esa votación para acordar la fusión con COMPAQ estaba conflictuado⁴⁷. En una situación como la descrita, bajo el art. 190.3 LSC, si Hewlett hubiera conseguido probar el conflicto que tenía DB en esa decisión, la carga de la prueba se invertiría tal que sería DB el que debería probar la alineación de su voto con el interés social, para que la demanda de impugnación no se viera estimada en virtud de la presunción *iuris tantum*. Con ello, se reduciría la carga de la prueba para Hewlett, y cabe pensar que DB se podría haber visto disuadido a votar.

Así, con todo lo anterior se ha expuesto cómo el legislador se aproxima a la problemática de proteger el interés social, privando al socio de voto en casos explícitos de conflicto, y trasladándole la carga de la prueba de que respetó su deber de lealtad (mirar por el interés social) cuando se prueba su interés en una votación para la que fue decisivo.

⁴⁵ Nótese que, pese a que se importan de la *entire fairness test* la necesidad del demandante de probar el conflicto de interés, y la consecuente inversión de la carga de la prueba, no se importa la doble condición que debe probar el demandado para refutar la presunción, esto es, la justicia del proceso y del precio de la transacción.

⁴⁶ En este sentido, hay que apuntar que no se produce un juicio sobre la buena o mala fe del socio conflictuado, sino sobre si la transacción fue justa para los accionistas independientemente de lo anterior.

⁴⁷ Pese a que lo anterior es un caso real, los hechos narrados se han simplificado pues solo se utiliza a efectos ilustrativos de cómo sería la aplicación del art. 190.3 LSC. Los hechos completos, así como la sentencia del Tribunal de Delaware (*Hewlett v. Hewlett Packard Co.*, 2002 Del. Ch. LEXIS 35) en el que no se consideró probado que DB estuviera en conflicto de interés, ni se aplicó la *fairness test rule*, pueden encontrarse aquí: <https://cases.justia.com/delaware/court-of-chancery/13060-0.pdf?ts=1462311252>

A los mecanismos *ex ante* (190.1 LSC) y *ex post* (impugnación de acuerdos y 190.3 LSC), se añade una última vía que el legislador utiliza, no tanto para evitar los conflictos de interés o regular la actuación del conflictuado, sino para proteger de sus posibles consecuencias, que es la modificación que se incluyó con ocasión de la misma oportunidad legislativa que las anteriores mencionadas, en el artículo 293 LSC. Así, a través de dicho precepto, se articula que la necesidad de realizar votaciones separadas de los distintos grupos de accionistas, para los casos en que se realicen modificaciones estatutarias que los mismos se vean afectados de manera asimétrica y de forma sustancial (impacto económico o político), dando lugar a un tratamiento discriminatorio.

En suma, la postura resulta intermedia entre el abstencionismo (no intervenir y dejar a la impugnación de los acuerdos sociales las posibles soluciones) y la intervención completa (privar a los socios conflictuados de su voto de manera general), estableciéndose un doble mecanismo de control, tratando de evitar apriorísticamente los conflictos más evidentes, y dejando a las partes impugnar en caso de conflicto dudoso, favoreciendo en el proceso con una presunción *iuris tantum* al que consigue probar que existía el conflicto.

3.4 Otras particularidades del régimen español, las sociedades anónimas cotizadas y las operaciones con partes vinculadas.

Resta comentar, finalmente, algunas particularidades sobre cómo nuestro ordenamiento regula para las sociedades cotizadas un conflicto de interés específico por el cual, como se vio, la influencia de un socio puede ser especialmente conflictiva, dado su interés en ambos lados de la operación⁴⁸, en uno como sociedad y en el otro como particular, esto es, las operaciones con partes vinculadas. Un tipo de conflicto que, como se dijo, atrae toda la atención del legislador comunitario y cuyo análisis será de especial interés para la posterior reflexión sobre la necesidad de adaptar nuestro ordenamiento a las innovaciones legislativas de la Directiva (UE) 2017/828.

⁴⁸ La sociedad lleva a cabo una operación donde en la contraparte se encuentra, directa o indirectamente, un socio de la misma. Por ejemplo, una sociedad que escinde una parte de su activo, procede a su venta, y el comprador es una sociedad mayoritariamente participada por el socio común.

A este respecto deben hacerse apuntes con respecto a dos cuestiones: i) sobre qué entiende nuestro ordenamiento por operaciones vinculadas y ii) sobre los principios de transparencia, ponderación e imparcialidad que rigen la regulación de las mismas⁴⁹. En primer lugar, respecto a lo que la LSC entiende por operaciones vinculadas, el art. 529 ter 1º h realiza una doble circunscripción de las mismas en los siguientes términos:

“(…) operaciones que la sociedad o sociedades de su grupo realicen con **consejeros**, en los términos de los artículos 229 y 230, o con **accionistas titulares, de forma individual o concertadamente con otros, de una participación significativa**, incluyendo accionistas representados en el consejo de administración de la sociedad o de otras sociedades que formen parte del mismo grupo o con personas a ellos vinculadas. (...) Solo se exceptuarán de esta aprobación **las operaciones que reúnan simultáneamente las tres características siguientes**:
1.º que se realicen en virtud de contratos cuyas condiciones estén estandarizadas y se apliquen en masa a un elevado número de clientes,
2.º que se realicen a precios o tarifas establecidos con carácter general por quien actúe como suministrador del bien o servicio de que se trate, y
3.º que su cuantía no supere el uno por ciento de los ingresos anuales de la sociedad.”
(El énfasis es nuestro)

Como podemos observar, de un lado se hace una delimitación subjetiva, por las personas que en éstas participan, i.e. consejeros o accionistas con una participación significativa, y por otro lado una delimitación objetiva por la significatividad de la operación, esto es, que no se trate de contratos estandarizados y que superen el umbral del 1 por ciento de los ingresos. Esta definición difiere ligeramente en su delimitación subjetiva con la definición contable que el PGC⁵⁰ hace en su norma de valoración 15ª de elaboración de las cuentas anuales, donde se dispone que una parte está vinculada a otra cuando una de ellas ejerce, o tiene la posibilidad de ejercer sobre otra, un control o una influencia significativa en su toma de decisiones financieras y de explotación, bien sea directa o indirectamente, o a través de pactos entre accionistas o partícipes. Dicha distinción se justifica, como indica ALFARO⁵¹ en la diferente finalidad de las normas societarias (evitar la extracción de beneficios por parte de un socio con posición de control, superiores a los que le correspondería por su participación en la sociedad) y contables (reflejar la imagen fiel del patrimonio de la sociedad).

⁴⁹ Son esos los tres principios en que según GUIZZI, G. *Gestione dell'impresa e interferenze di interessi. Trasparenza, ponderazione e imparzialità nell'amministrazione delle s.p.a.*, Giuffrè Editore, Milán, 2014, pp. 14-226, debe apoyarse la regulación de las operaciones con partes vinculadas.

⁵⁰ Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad, BOE núm. 278, de 20 de noviembre de 2007.

⁵¹ ALFARO, J. “Modificaciones necesarias del Derecho español para incorporar la Directiva sobre operaciones con partes vinculadas”, *Almacén de Derecho*, septiembre 2017. Disponible en: <http://derechomercantilespana.blogspot.com.es/2017/09/modificaciones-necesarias-del-derecho.html/> (Última consulta 14/04/2018)

Por otro lado, en cuanto a la transparencia de este tipo de conflictos de interés, la LSC recoge en su artículo 540, para las sociedades cotizadas, lo siguiente:

“1. Las sociedades anónimas cotizadas deberán hacer público con carácter anual un informe de gobierno corporativo. (...) Dicho informe deberá ofrecer una explicación detallada de la estructura del sistema de gobierno de la sociedad y de su funcionamiento en la práctica. En todo caso, el contenido mínimo del informe de gobierno corporativo será el siguiente:

a) Estructura de propiedad de la sociedad, que habrá de incluir:

1. Información relativa a los accionistas con participaciones significativas, indicando los porcentajes de participación y las relaciones de índole familiar, comercial, contractual o societaria que existan, así como su representación en el consejo,

d) **Operaciones vinculadas de la sociedad con sus accionistas y sus administradores y cargos directivos y operaciones intragrupo. (El énfasis es nuestro).**

Ello es completado, además, por la Orden sobre Operaciones vinculadas⁵², y el art. 118 de la Ley de Mercado de Valores (LMV)⁵³, que en su apartado tercero recoge:

“En la memoria (...), se deberá informar sobre las operaciones de los administradores y de los miembros del consejo de control de una sociedad anónima europea domiciliada en España que haya optado por el sistema dual, o de persona que actúe por cuenta de éstos, realizadas con el citado emisor o con un emisor del mismo grupo durante el ejercicio al que se refieren las cuentas anuales, cuando las operaciones sean ajenas al tráfico ordinario de la sociedad o que no se realicen en condiciones normales de mercado”.

Como podemos observar de los párrafos transcritos, nuestro ordenamiento, en aras de garantizar la transparencia de este tipo de operaciones, establece un doble deber de publicidad con respecto a las RPT, de un lado el de publicar una relación de las mismas en el informe anual de gobierno corporativo⁵⁴, y de otro, el de incluir las mismas en la memoria de la sociedad. Debe notarse por tanto que, aunque en ocasiones, determinadas RPT puedan ser objeto de publicidad inmediata por ser consideradas información relevante en el sentido de lo establecido en el art. 228 LMV y la orden EHA/1421/2009⁵⁵, ello no es la norma general, pues dicha publicidad es consecuencia de importancia de la operación y no del hecho de que se realicen con partes vinculadas a la sociedad.

⁵² Orden EHA/3050/2004, de 15 de septiembre, sobre la información de las operaciones vinculadas que deben suministrar las sociedades emisoras de valores admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales, «BOE» núm. 233, de 27 de septiembre de 2004.

⁵³ Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, BOE núm. 255, de 24 de octubre de 2015.

⁵⁴ En la actualidad, esta obligación se desarrolla en la Orden ECC/461/2013, de 20 de marzo, por la que se determinan el contenido y la estructura del informe anual de gobierno corporativo, BOE núm. 71, de 23 de marzo de 2013; precisando el contenido mínimo de información con respecto a las operaciones vinculadas

⁵⁵ Orden EHA/1421/2009, de 1 de junio, por la que se desarrolla el artículo 82 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en materia de información relevante. BOE núm. 133, de 2 de junio de 2009.

En cuanto a la ponderación, el ordenamiento debe, como apunta LEÓN SANZ⁵⁶, “establecer medidas que permitan apreciar si la operación es justa y razonable mediante la intervención de expertos y/o de consejeros independientes”. De ello se encarga la LSC en el precitado art. 529, cuando hace imperativa, previo a la aprobación de una operación vinculada, la emisión de un informe de la comisión de auditoría. Su intención, no es otra que hacer que aquellos que tomen la decisión sobre la operación lo hagan con el mayor número posible de elementos de ponderación sobre su razonabilidad y justicia.

Finalmente, en cuanto a la imparcialidad, esto es, en cuanto a “establecer garantías adecuadas en relación con la participación de la persona afectada por la situación de conflicto de interés en la aprobación de la operación”⁵⁷, nuestro ordenamiento jurídico, con carácter general, convierte la aprobación de estas operaciones en una facultad indelegable del Consejo de administración. En efecto, el art. 529 ter LSC, establece que salvo las excepciones hechas *in fine*, será competencia indelegable del Consejo, la aprobación de las operaciones que objetiva y subjetivamente sean subsumibles en lo que el artículo describe como operación vinculada, imponiendo, además, un deber a los administradores conflictuados de abstenerse en la deliberación y votación de la operación.

Así, la regla general será que para evitar el posible conflicto del accionista en la operación que le vincula, se sustrae la decisión de la Junta, haciéndose indelegable para el Consejo en pleno. Las únicas excepciones a lo anterior están recogidas en el art. 230.2 LSC y 511 bis 1º a), que establecen respectivamente que la Junta general será la encargada de aprobar las ventajas o remuneraciones de terceros por el desempeño de cargo de administrador, las transacciones cuyo valor sea superior al diez por ciento de los activos sociales, y las transferencias a entidades dependientes de actividades esenciales y que se desarrollaban hasta ese momento por la sociedad. Para esos supuestos, el socio podrá votar en Junta, con las protecciones propias del artículo 190.3 LSC que se desarrollaron en el punto anterior.

⁵⁶ LEON SANZ, F.J. “Las operaciones con partes vinculadas en las sociedades anónimas cotizadas”, *Almacén de Derecho*, septiembre 2017. Disponible en: <http://almacenederecho.org/las-operaciones-partes-vinculadas-las-sociedades-anonimas-cotizadas-segun-la-directiva-200736ce/> (Última consulta 01/04/2018)

⁵⁷ *ibíd.*

De esta forma, el legislador da cierre a la protección del interés social ante los posibles compromisos que los intereses personales del socio pueden suponer para su deber de lealtad. Así, además de lo establecido por el art. 190 LSC, dispone de varios mecanismos adicionales de protección para los supuestos de las RPT, (i) la publicidad, (ii) el informe previo de la comisión de auditoría, y (iii) la atribución competencial (salvo excepciones) de la aprobación de las RPT al Consejo, con el fin de evitar la extracción de beneficios por parte de los accionistas en cantidades mayores a las que le correspondería.

Así las cosas, procede analizar ahora la aproximación a toda esta cuestión del derecho comparado, a los efectos de pronunciarnos más en profundidad posteriormente sobre la bondad e hipotética necesidad de reforma de toda la regulación que se acaba de exponer.

CAPÍTULO III. APROXIMACIÓN DEL DERECHO EUROPEO Y DEL DERECHO COMPARADO A LOS CONFLICTOS DE INTERÉS DEL SOCIO

El interés regulatorio sobre las situaciones en las que los socios pueden, gracias a su posición, extraer beneficios privados superiores a los que les corresponderían por su posición social no es, por supuesto, exclusiva de nuestro ordenamiento jurídico. De hecho, son muchas y variadas las alternativas legales posibles adoptadas en el derecho comparado⁵⁸ que, en general, han prestado especial atención a las operaciones vinculadas como supuesto específico de conflicto de interés (por ser éstas el medio más habitual de obtención de beneficios privados). A continuación, se realiza una aproximación a la regulación comunitaria y de algunos países comparables en esta cuestión.

4.1 El derecho europeo

Como expone LATORRE CHINER⁵⁹, a la luz de la insuficiencia que suponía la información *ex post* como método de control para las situaciones en las que los socios realizaban operaciones con partes vinculadas, la regulación para este tipo de situaciones en el ordenamiento comunitario ha sufrido una profunda evolución en los últimos años.

Especialmente relevantes resultan los progresos realizados desde comienzos de la década. En marzo de 2011, la declaración FEGE⁶⁰ realizada por el Foro Europeo sobre la gobernanza empresarial, recogía ya la petición de un mayor control sobre las *related party transactions (RPT)*, proponiendo entre otros, la designación de expertos independientes para la provisión de información imparcial a los accionistas en determinadas operaciones societarias de relevancia, la aprobación en Junta General de algunas operaciones, y la necesidad de impedir que algunos accionistas participaran de determinadas decisiones.

⁵⁸ *vid.* OECD, *Related party Transactions and minority shareholders rights*, OECD Publishing, 2012, p.9 Disponible online en: <http://dx.doi.org/10.1787/9789264168008-en> (Última consulta 12/4/2018).

⁵⁹ LATORRE CHINER, N. “Las operaciones vinculadas en las sociedades cotizadas. Especial atención a las operaciones intragrupo”, *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 51/2017, p. 130. Editorial Aranzadi, S.A.U., Cizur Menor. 2015.

⁶⁰ Declaración sobre los derechos de los accionistas minoritarios del Foro Europeo sobre la gobernanza empresarial, 10 de marzo de 2011.

En la misma línea, en abril de 2011, la Comisión Europea publicaba el Libro Verde sobre la eficacia de la normativa de gobierno corporativo en la Unión Europea⁶¹, en el que se preguntaba a los accionistas minoritarios de sociedades cotizadas europeas acerca de la necesidad de una mayor protección para este tipo de situaciones y, en su caso, sobre las posibles propuestas a llevar a cabo. Así, sobre las respuestas de la mencionada consulta, la Comisión presenta en el año 2012 el documento “Plan de acción: Derecho de sociedades europeo y gobierno corporativo – un marco jurídico moderno para una mayor participación de los accionistas y la viabilidad de las empresas”⁶², en el que recoge la importancia de fijar una modificación de la Directiva de derecho de los accionistas para una mayor protección de los mismos. En el punto 3.2 del texto, se puede leer literalmente lo siguiente⁶³:

La normativa actual de la UE exige a las empresas que incluyan en sus cuentas anuales una nota sobre las transacciones efectuadas con partes vinculadas, indicando el importe y la naturaleza de la transacción y otros datos necesarios. Sin embargo, **dado que esta obligación suele considerarse insuficiente**, el Foro Europeo de Gobierno Cooperativo emitió una declaración acerca de las transacciones con partes vinculadas en la que recomendaba la introducción de principios comunes en toda Europa. El Foro proponía en particular que las transacciones con un valor superior a un determinado umbral sean evaluadas por un asesor independiente y que las transacciones más importantes sean aprobadas por los accionistas. El Libro Verde de 2011 planteó la cuestión de ofrecer una mayor protección frente a las transacciones con partes vinculadas. Una proporción considerable de respuestas abogaba por unas salvaguardias reforzadas. **Teniendo en cuenta esta respuesta y las orientaciones contenidas en la declaración del Foro Europeo de Gobierno Corporativo, la Comisión considera que debe reforzarse el control de los accionistas sobre las transacciones con partes vinculadas.**

La Comisión propondrá en 2013 una iniciativa encaminada a mejorar el control de las transacciones con partes vinculadas por parte de los accionistas, posiblemente mediante una modificación de la Directiva sobre derechos de los accionistas. (*El énfasis es nuestro*).

Es así que, en abril de 2014 el Parlamento Europeo y el Consejo publican la Propuesta de modificación de la Directiva de derechos de los accionistas⁶⁴.

⁶¹ Libro Verde, de 5 de abril de 2011, sobre la eficacia de la normativa de gobierno corporativo en la Unión Europea. Disponible online en: http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/com2011-164_es.pdf (Última consulta 13/4/2018).

⁶² Comunicación de la comisión al Parlamento Europeo, al Consejo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones, *Plan de acción: Derecho de sociedades europeo y gobierno corporativo - un marco jurídico moderno para una mayor participación de los accionistas y la viabilidad de las empresas*, COM/2012/0740 final, disponible online en: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/?uri=CELEX:52012DC0740> (Última consulta 13/4/2018).

⁶³ *ibidem*, punto 3.2

⁶⁴ Propuesta de Directiva del Parlamento y del Consejo por la que se modifica la Directiva 2007/36/CE en lo que respecta al fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas y la Directiva 2013/34/UE en lo que respecta a determinados elementos de la declaración sobre gobernanza empresarial, COM/2014/0213 final - 2014/0121 (COD). Disponible online en: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/ALL/?uri=CELEX%3A52014PC0213> (Última consulta 13/4/2018).

En dicha propuesta, como indica GUERRA MARTÍN⁶⁵, se analizaba que la normativa hasta entonces existente en la Unión Europea, impulsada desde la Directiva de Derechos de los Accionistas (2007), de carácter eminentemente contable y orientada a la transparencia informativa, era insuficiente para regular los riesgos y perjuicios que podían generar las transacciones en los que los socios se encontraran en una situación de conflicto con la operación y la sociedad (RPT). Así, tras no pocas modificaciones⁶⁶, el pasado año 2017 se publicó la Directiva 2017/828⁶⁷ que, en el marco de la protección e involucración de los accionistas, trajo una completa regulación y medidas de control para las RPT, eminentemente a través de su artículo 9 quater.

La regulación incluida en dicho artículo puede sistematizarse, siguiendo a GUERRA MARTÍN⁶⁸ y a los efectos de facilitar la posterior comparación con la legislación nacional, entorno a cuatro cuestiones: i) la definición de las RPT, ii) el procedimiento de aprobación de las RPT por los órganos societarios y las reglas de participación en las votaciones, iii) las medidas de transparencia para dichas operaciones y iv) los supuestos exentos del régimen de RPT.

i) La definición de RPT según la Directiva.

La Directiva define de manera imperativa para los Estados Miembros, el concepto de operación con parte vinculada a través de su art. 2, indicando que *“tiene el mismo sentido que en las normas internacionales de contabilidad adoptadas de conformidad con el reglamento (CE) n.º 1606/2002 del Parlamento Europeo y del Consejo”*, es decir realiza una remisión a la definición contenida en la NIIF 24. Dicha NIIF 24, recoge como definición de partes vinculadas, la siguiente:

⁶⁵ GUERRA MARTÍN, G. “El régimen sobre las operaciones vinculadas en la Directiva 2017/828 y su eventual impacto en el ordenamiento español”. En RODRIGUES ARTIGAS, F. y ESTEBAN VELASCO, G. (Ed.), *Estudios sobre órganos de las sociedades de Capital*, Volumen II, pp. 302-333. Madrid, España: Thomson Reuters Aranzadi.

⁶⁶ Como indica LATORRE CHINER, *op. cit.*, “Las operaciones vinculadas en las sociedades cotizadas. Especial atención a las operaciones intragrupo”, p. 131, la propuesta original fue modificada sustantivamente como consecuencia de la oposición de algunos países al carácter imperativo de algunas normas. En el mismo sentido, *vid.* GUERRA MARTÍN *ibid.*, p. 309.

⁶⁷ Directiva (UE) 2017/828 del Parlamento y del Consejo, de 17 de mayo de 2017, por la que se modifica la Directiva 2007/36/CE en lo que respecta al fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas (DOUE núm. L 132/1 de 20 de mayo)

⁶⁸ GUERRA MARTÍN, “El régimen sobre las operaciones vinculadas en la Directiva 2017/828 y su eventual impacto en el ordenamiento español”, *op.cit.*, pp. 312-320

“Parte relacionada. Una parte se considera relacionada con la entidad si dicha parte:

1. (a) directa, o indirectamente a través de uno o más intermediarios:
 1. (i) **controla a**, es controlada por, o **está bajo control común con, la entidad** (esto incluye controladoras, subsidiarias y otras subsidiarias de la misma controladora);
 2. (ii) tiene una **participación en la entidad que le otorga influencia significativa sobre la misma**; o
 3. (iii) **tiene control conjunto** sobre la entidad;
2. (b) es una asociada (según se define en la NIC 28 Inversiones en Asociadas) de la entidad;
3. (c) es un negocio conjunto, donde la entidad es uno de los participantes
4. (d) es **personal clave de la gerencia** de la entidad o de su controladora;
5. (e) es un familiar cercano de una persona que se encuentre en los supuestos (a) o (d);
6. (f) es una entidad sobre la cual alguna de las personas que se encuentra en los supuestos (d) o (e) ejerce control, control conjunto o influencia significativa, o bien cuenta, directa o indirectamente, con un importante poder de voto; o
7. (g) es un plan de beneficios post-empleo para los trabajadores, ya sean de la propia entidad o de alguna otra que sea parte relacionada de ésta.”⁶⁹. *(El énfasis es nuestro).*

Además, el artículo 9 quater, precisa que la regulación de la directiva será de aplicación únicamente a las “operaciones importantes”. De acuerdo al precepto, los estados tendrán la obligación de definir tales operaciones, teniendo en cuenta “*la influencia que la información sobre la operación pueda tener en las decisiones económicas de los accionistas en la sociedad*”, “*el riesgo que la operación entraña para la sociedad y sus accionistas que no sean partes vinculadas (...)*” e “*indicadores cuantitativos basados en el impacto de la operación en la situación financiera, los ingresos, los activos (...) o tener en cuenta la naturaleza de la operación y la posición de la parte vinculada*”. Finalmente, el apartado octavo del artículo que se viene mencionando, se añade que “*los Estados miembros garantizarán que las operaciones con la misma parte vinculada que hayan sido celebradas en cualquier período de 12 meses o en el mismo ejercicio, (...) se agreguen a efectos de aplicación (...)*”. Es decir, se establece que, si una operación vinculada no tuviera la consideración de importante de acuerdo a la regulación establecida por el estado, pero el conjunto de las operaciones realizadas con una parte a lo largo de 12 meses si lo estuvieran, éstas se computaran de manera agregada y quedarán sometida a los efectos de la Directiva.

En resumen, la Directiva fija a través de criterios subjetivos una definición imperativa del concepto “parte vinculada” acorde a las normas internacionales de contabilidad, y deja a los EE.MM. el establecimiento de un criterio objetivo (cuantitativo) de las operaciones que, realizadas con esas partes vinculadas, deban tener la consideración de importantes y por tanto queden afectadas por la regulación comunitaria.

⁶⁹ Norma Internacional de Contabilidad 24, apartado 9. Disponible online en: http://www.nicniif.org/files/u1/NIC_24.pdf

ii) El procedimiento de aprobación de las RPT por los órganos societarios y las reglas de participación en las votaciones.

El artículo 9 quater, se encarga de esta cuestión en su apartado cuarto que, por su importancia, merece ser transcrito en sus exactos términos:

“Los Estados miembros **garantizarán** que las operaciones importantes con partes vinculadas cuenten con **la aprobación de la junta general o del órgano de administración o de supervisión de la sociedad con arreglo a procedimientos que eviten que una parte vinculada se aproveche de su posición** y proporcionen una protección adecuada de los intereses de la sociedad y de los accionistas que no sean partes vinculadas, incluidos los accionistas minoritarios.

Los Estados miembros **podrán disponer** que los **accionistas tengan derecho a votar en la junta general las operaciones importantes con partes vinculadas** que hayan sido aprobadas por el órgano de administración o de supervisión de la sociedad.

Cuando en las operaciones **con partes vinculadas participe un administrador o un accionista, este no participará en la aprobación o la votación.**

Los Estados miembros **podrán permitir a los accionistas que sean partes vinculadas participar en la votación**, siempre que el Derecho nacional garantice unas salvaguardias adecuadas que se apliquen antes del proceso de votación o durante este para proteger los intereses de la sociedad y de los accionistas que no sean partes vinculadas, incluidos los accionistas minoritarios, impidiendo que la parte vinculada apruebe la operación a pesar de la opinión contraria de la mayoría de los accionistas que no sean partes vinculadas o pese a la opinión contraria de la mayoría de los administradores independientes”. *(El énfasis es nuestro)*

Varios apuntes deben hacerse con respecto al artículo. En primer lugar, observamos que el párrafo primero establece una disposición imperativa a los EE.MM, que tiene un carácter dual: las operaciones vinculadas importantes podrán ser aprobadas bien por la Junta general, bien por el órgano de administración, impidiendo que la parte vinculada se aproveche de su posición. A dicha disposición imperativa se añade otra del mismo carácter, en el párrafo tercero, donde se establece que ni administradores (en el caso de que el órgano social decisorio sea el Consejo de Administración), ni accionistas (en el caso de que sea la Junta) conflictuados, podrán ejercer su derecho a voto. Como indica GUERRA MARTÍN⁷⁰, en la línea de lo que se expuso en los primeros capítulos de este estudio “*el fundamento que subyace a este deber de abstención del administrador es, en realidad, el que resulta de aplicación con carácter general a las situaciones de conflicto de interés*”, y por analogía, para el caso de los accionistas, esto es, su deber de no anteponer el interés personal al interés de la sociedad.

⁷⁰ GUERRA MARTIN, “El régimen sobre las operaciones vinculadas en la Directiva 2017/828 y su eventual impacto en el ordenamiento español”, *op.cit.*, p. 324

Con todo, los párrafos segundo y cuarto del artículo establecen importantes matizaciones. De un lado, el párrafo segundo establece una disposición de carácter facultativo para los EE.MM., para el caso de que se haya establecido que sea el Consejo de Administración el órgano al que se atribuye la facultad de aprobación de las RPT, por la cual el legislador nacional puede establecer mecanismos para que ésta deba ser, además, aprobada por la Junta general. Establece, por tanto, la posibilidad de que se arbitre un doble mecanismo de aprobación Consejo-Junta.

De otro lado, el párrafo cuarto otorga a los EE.MM. la posibilidad de realizar una excepción al deber general de abstención del accionista (no del administrador), siempre y cuando el derecho interno establezca mecanismos (antes de la votación y durante la misma) suficientes para evitar que el accionista conflictuado imponga su voluntad contra la de la mayoría de los accionistas no afectados o la mayoría de los consejeros independientes. A título ejemplificativo, el considerando 43 de la Directiva establece que estos mecanismos pueden ser, entre otros, el establecimiento de un umbral más elevado para la aprobación de las RPT.

En suma, la Directiva establece una obligación a los EE.MM para que garanticen que las operaciones vinculadas son aprobadas por la sociedad (bien por el consejo o por la junta, o facultativamente por los dos), estableciendo un deber general de abstención para las partes conflictuadas, dispensable por el legislador para los accionistas en el caso de que el derecho interno establezca mecanismos anteriores y coetáneos a la votación que eviten que el accionista con posición dominante y conflictuado imponga su decisión a la mayoría de los que no se encontraban en conflicto.

iii) Medidas de transparencia para las RPT.

Finalmente, con la intención de que los accionistas, y los inversores en general, puedan conocer las condiciones y posibles repercusiones de una RPT, el artículo 9 quater establece una serie de mecanismos para facilitarlos.

De un lado, el artículo 9 quater establece dos disposiciones relevantes. En primer lugar, dice “*Los Estados miembros garantizarán que las sociedades anuncien públicamente, a más tardar en el momento de su celebración, las operaciones significativas con partes vinculadas*”, estableciendo una obligación de notificación a las RPT (que se asemejaría a la notificación de un hecho relevante) como máximo para el momento en que se producen, e indicando en segundo lugar e inmediatamente después, el contenido que dicho anuncio debe contener, “*el anuncio deberá incluir el nombre de la parte vinculada, la fecha y el valor de la operación y otra información necesaria para valorar si es justa y razonable desde el punto de vista de la sociedad y de los accionistas que no sean partes vinculadas, en particular los minoritarios*”. En segundo lugar, se pronuncia en términos similares en el apartado séptimo para las operaciones de la sociedad con sus filiales.

De otro lado, el apartado tercero del artículo establece la posibilidad de que los Estados requieran la elaboración de un informe sobre la razonabilidad de la operación desde el punto de vista de la sociedad y de los accionistas, evaluando si ésta es justa y razonable, a elaborar por i) un tercero independiente, o ii) el órgano de administración, o iii) el comité de auditoría, garantizando que las partes vinculadas no participen en la elaboración del informe. Dicho informe acompañaría al anuncio público de la RPT que se explicaba en el párrafo anterior, algo que, como indica GUERRA MARTÍN⁷¹, parece inadecuado si lo que se persigue es conseguir que la publicación del mismo tenga efectos de transparencia y control, toda vez que la publicación llegaría en un momento donde no podría virtualmente influir en la decisión de llevar a cabo o no la aprobación (la notificación puede producirse hasta el momento en que se produce).

Con todo lo anterior, la Directiva cubre los tres pilares que en el apartado anterior se exponían como nucleares para la regulación de las RPT⁷², transparencia (notificación e informe), ponderación (informe), e imparcialidad (control social – monista o dual y deber de abstención, dispensable para los accionistas).

⁷¹ GUERRA MARTIN, “El régimen sobre las operaciones vinculadas en la Directiva 2017/828 y su eventual impacto en el ordenamiento español”, *op.cit.*, p. 327

⁷² GUIZZI, G. *Gestione dell’impresa e interferenze di interessi. Trasparenza, ponderazione e imparzialità nell’amministrazione delle s.p.a.*, *op. cit.*, pp. 14-226

iv) Los supuestos exentos.

Por último, resulta relevante atender a los supuestos en los que la Directiva ha considerado que los EE.MM. pueden eximir a determinadas operaciones de las obligaciones de transparencia y procedimiento que se han venido estudiando. Así, en primer lugar, en el apartado 5º, la Directiva establece que *“los apartados 2, 3 y 4 no se aplicarán a las operaciones celebradas en el curso ordinario de la actividad empresarial y concluidas en condiciones normales de mercado. (...)”*. Pero, además, el artículo termina diciendo *“en lo que a estas operaciones respecta, el órgano de administración o de supervisión de la sociedad implantará un procedimiento interno para la evaluación periódica del cumplimiento de estas condiciones. Las partes vinculadas no participarán en dicha evaluación”*. Es decir, se establece un procedimiento para la evaluación periódica de que efectivamente, las operaciones a las que se está inaplicando las obligaciones, sean subsumibles en los requisitos que amparan la excepción.

Por otro lado, el apartado sexto permite a los EE.MM la no aplicación de las disposiciones regulatorias de las RPT a cinco supuestos, de entre los cuales destacan por su importancia: (i) las operaciones celebradas entre la sociedad y sus filiales, siempre que sean íntegramente de su propiedad o que el Derecho nacional prevea una protección adecuada de los intereses de la sociedad, de la filial y de sus accionistas, (ii) los supuestos en que el Derecho nacional exija la aprobación de la Junta (siempre que la normativa provea de un trato justo a todos los accionistas de la sociedad).

En suma, la Directiva exceptúa la aplicación de su contenido a operaciones que resulten de reducida relevancia para la sociedad (tráfico común de los negocios), así como las operaciones que resulten entre sociedad y filiales (íntegramente participadas o siempre que se garanticen protecciones adecuadas al interés de la sociedad), y por último, a las que se haya reservado la competencia de su aprobación a la Junta, y se dispongan de medios suficientes de protección de los accionistas no conflictuados.

4.2 El derecho comparado

A continuación, se realiza una aproximación al tratamiento que diferentes ordenamientos de nuestro entorno hacen al concepto de conflicto de interés en el entorno de las sociedades anónimas cotizadas, poniendo de nuevo, el foco en las operaciones vinculadas. En aras de la claridad expositiva, y de nuevo para facilitar la posterior comparación con el derecho interno, para cada uno de ellos se analizará brevemente la definición de operación vinculada que realizan, el procedimiento de aprobación de las mismas y los mecanismos de transparencia que contengan.

a) Francia

El Código de Comercio Francés⁷³, define las operaciones vinculadas de relevancia en su artículo L. 225-38, acudiendo a criterios subjetivos, como aquellas que se producen entre la sociedad y sus directivos, consejeros, o accionistas que tengan control sobre la sociedad o más de un 10% de los derechos de voto de la misma, incluyéndose, además, aquellas en las que los anteriores pudieran tener un interés indirecto.

Así, para las operaciones que se engloban en la anterior consideración se establece una presunción irrefutable de conflicto de interés, de tal manera que las mismas serán aprobadas por el Consejo de Administración (L.225-38 y 39). Una vez aprobadas, el presidente del Consejo de Administración deberá notificarlas a la comisión de auditoría que elaborará un informe a presentar a la Junta General, que será la encargada finalmente de aprobar la transacción⁷⁴. En las mencionadas votaciones, la parte conflictuada tiene el deber de abstenerse, adicionalmente al deber de haber notificado tan pronto como lo conoció su posición en conflicto⁷⁵.

⁷³ Code de Commerce. Última modificación en vigor: 14 de abril de 2018. Disponible en versión en inglés en: <https://www.legifrance.gouv.fr/Traductions/en-English/Legifrance-translations> (Última consulta 13/03/2018).

⁷⁴ Sobre el procedimiento de aprobación, *vid.* CONAC, P. “Related Party Transactions, the French model”, *Diritto Societario Europeo ed operazioni con parti correlate*, 2014. Disponible online en: https://cesifin.it/wp-content/uploads/2017/01/009_-_Conac_30_05_14.pdf

⁷⁵ En el mismo sentido, *vid.* OECD, *Related party Transactions and minority shareholders rights*, *op. cit.*, pp. 61-70.

En caso de ser aprobada la transacción por la Junta General, se producirán sus efectos ante terceros. Lo mismo ocurrirá (L. 225-41,42) si no es aprobada, pero podrá exigirse responsabilidad a los administradores por haber actuado en contra del interés social. Así, aun para cuando se rechaza la aprobación en junta, se requerirá de acción judicial para la anulación de la operación, por considerarse que la anulación inmediata de las operaciones puede ser también contraria al interés social⁷⁶.

En suma, el derecho francés no establece un criterio objetivo que defina la operación vinculada, sino que lo hace a través de una presunción *iuris et de iure* de conflicto para determinados sujetos cuando realicen operaciones con la sociedad. Para tales operaciones, establece una aprobación *ex ante* en el Consejo y *ex post* en la Junta, en las cuales no podrá participar la parte conflictuada, que tiene el deber de notificación inmediata al Consejo de su situación. Exceptúa de todo lo anterior (L225-39), las transacciones realizadas en el curso ordinario de los negocios de la sociedad.

*b) Italia*⁷⁷

Tras sonados escándalos relacionados con las operaciones con partes vinculadas⁷⁸, Italia llevó a cabo a través de la Comisión Nacional Italiana del Mercado de Valores (CONSOB) una fuerte remodelación de su aproximación a las mismas⁷⁹, aumentando las obligaciones de publicación de información relativa a las RPT, y endureciendo algunos requisitos para su aprobación.

⁷⁶ *vid.* OECD, *Related party Transactions and minority shareholders rights*, *op. cit.*, pp. 64

⁷⁷ Para profundizar en la aproximación italiana a las RPT, *vid.* BIANCHI, M., CIAVARELLA, A., ENRIQUES, L., NOVEMBRE, V., SIGNORETTI, R. "Regulation and self-regulation of related party transactions in Italy", *European Corporate Governance Institute (ECGI) - Finance Working Paper No. 415/2014*; CONSOB Working Papers No. 75. Disponible online en: <https://ssrn.com/abstract=2383237>

⁷⁸ Los casos Cirio y Parmalat, en 2003, hicieron necesario un replanteamiento a nivel italiano y europeo sobre las operaciones vinculadas y su regulación. A este respecto, *vid.* ONADO, M. "I risparmiatori e la Cirio: ovvero, pelati alla meta. Storie di ordinaria spoliazione di azionisti e obbligazionisti, in *Mercato Concorrenza Regole*", vol. 3, pp. 499-536, citado en Bianchi et. al, *op.cit.*, p. 7.

⁷⁹ Regulación de la CONSOB núm. 17721, de 12 de marzo de 2010, última reforma por la regulación 199974, de 24 de abril de 2017. Disponible online en su versión en inglés en: <http://www.consob.it/web/consob-and-its-activities/laws-and-regulations/documenti/english/laws/reg17721e.pdf>

En cuanto a la definición de qué constituye una RPT, el derecho italiano introduce una interesante distinción entre una operación con parte vinculada (aquella que se produce entre la sociedad, sus accionistas de control y/o sus consejeros), de una operación vinculada materialmente relevante⁸⁰. Ello lo hace mediante el uso de tres ratios distintos, relativos a la relación entre el valor de la operación y el valor de la compañía y sus activos. Así, el más relevante establece que serán materialmente relevantes aquellas operaciones cuyo valor supere el 5% de la capitalización bursátil de la sociedad, reduciéndose a 2.5% en caso de que se trate de una operación entre dos compañías cotizadas en que una sea filial de la otra.

En cuanto a la transparencia, las obligaciones dependen de su consideración de RPT de relevancia material o no. Para las operaciones que se incluyan en la anterior definición, éstas deben reportarse inmediata y periódicamente. En el momento en que se produzcan debe emitirse una circular por la cual se describa la transacción, sus elementos y la opinión de un tercero independiente sobre la razonabilidad y justicia de la operación. Además, deben publicarse informes semestrales y anuales que incluyan tanto las RPT materiales como las que no. La consideración de RPT material también puede alcanzarse, en línea con lo que se establecía en la Directiva, cuando se realizan operaciones que individualmente no alcanzan el baremo establecido en la ratio, pero sí de manera agregada al considerarse el conjunto de las realizadas con una determinada parte en un período de referencia.

La aprobación de las RPT también depende de su relevancia material. Para el caso de operaciones que no alcanzan el umbral para ser materialmente relevantes, debe emitirse un informe elaborado por un comité de consejeros no conflictuados, con mayoría de consejeros independientes, sobre la justicia y razonabilidad de la operación, así como con el consejo sobre si entrar en la misma o no. El Consejo de Administración después aprobará o no la operación, sin resultar vinculante el informe emitido. Con todo, si se aprueba una operación con informe negativo, ésta debe hacerse pública en el informe trimestral⁸¹.

⁸⁰ OECD, *Related party Transactions and minority shareholders rights*, op. cit, pp. 155 y ss.

⁸¹ BIANCHI, M., CIAVARELLA, A., ENRIQUES, L., NOVEMBRE, V., SIGNORETTI, R. "Regulation and self-regulation of related party transactions in Italy", op. cit., p. 11.

Para el caso de las RPT materialmente relevantes la influencia de los consejeros independientes y no conflictuados será todavía mayor. Éstos forman un comité, que no solo debe estar involucrados en la negociación y poseer toda la información necesaria sobre la operación, sino que, además, tiene poder de veto sobre la posibilidad de que dicha operación se lleve a cabo (toda vez que las operaciones materialmente relevantes solo se aprobarán por el consejo con la opinión favorable del comité de consejeros independientes).⁸² Con todo, la sociedad puede aprobar la operación materialmente relevante en una Junta General, incluso aun cuando hubiera habido opinión desfavorable de los consejeros independientes (proceso conocido como *whitewash*). Además, los códigos internos de las sociedades podrán incluir que los accionistas no conflictuados tengan poder de veto (sea necesaria su aprobación independientemente de los accionistas conflictuados, siempre y cuando representen más de un determinado porcentaje del capital, que no puede ser superior al 10%).

Todo el régimen anterior puede ser excluido, además de cuando las operaciones no sean relevantes, en el caso de que las operaciones sean parte del curso habitual de los negocios de la empresa y se realicen a valor de mercado. También se exceptúa el caso de las operaciones que deban realizarse con carácter urgente, donde será suficiente la aprobación del Consejo, pero que deberán someterse a la aprobación de la primera Junta que sea convocada.

En suma, el derecho italiano es sustancialmente distinto a nuestro régimen interno, haciendo una importante distinción entre las RPT materialmente relevantes y las que no lo son, estableciendo un criterio objetivo relativo al valor de la operación en comparación con el valor de la empresa (o de sus activos). Ello marca las obligaciones de transparencia (inmediatas frente a periódicas), así como el proceso de aprobación (donde los consejeros independientes ganan importancia cuando se supera el umbral de relevancia, y donde la Junta conserva el poder de aprobar la operación incluso con la opinión desfavorable de éstos).

⁸² BIANCHI, M., CIAVARELLA, A., ENRIQUES, L., NOVEMBRE, V., SIGNORETTI, R. “Regulation and self-regulation of related party transactions in Italy”, *op. cit.*, p. 12.

c) Reino Unido

Pese a las comprensibles diferencias que pueden existir con el ordenamiento jurídico anglosajón y el derecho continental, merece la pena enriquecer el análisis con el tratamiento que se hace de las RPT en Reino Unido, a los efectos de poder valorar posibles reformas de nuestro ordenamiento interno también a la luz de otros sistemas jurídicos. Dichas operaciones quedan reguladas, eminentemente en la Companies Act⁸³, y más específicamente en las *Listing Rules*⁸⁴, que dedica su capítulo 11 enteramente a las RPT.

En primer lugar, el ordenamiento inglés distingue entre compañías cotizadas (*premium listing, standard listing y high growth segment*) y no cotizadas a la hora de realizar su aproximación a las RPT⁸⁵. Así, en su art. 11.4 las *listing rules* definen las RPT de forma similar a nuestro ordenamiento. De un lado, de manera subjetiva, establece que “parte relacionada” se entiende como i) un accionista de relevancia⁸⁶, ii) un consejero, iii) una persona que ejerza una influencia significativa, iv) un relativo de los anteriores. Tanto si lo es en la actualidad, como si lo ha sido durante los 12 meses anteriores a la operación. De otro lado, establece que será RPT toda operación mantenida entre los anteriores y la sociedad, exceptuando las habituales del curso de los negocios del a misma.

Para su aprobación⁸⁷, establece que i) la sociedad debe notificar a todos los accionistas las condiciones y detalles de la RPT y, además, ii) someter *ex ante* la misma a la aprobación de la Junta General, impidiendo el voto de todas las partes relacionadas, así como realizando los máximos esfuerzos razonables para impedir el voto de las personas que estén estrechamente relacionadas. Es decir, la aprobación de la RPT descansa en los accionistas no relacionados con la operación (art. 11.5 LR 11).

⁸³ Companies Act 2006, c.46, disponible online en:

https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2006/46/pdfs/ukpga_20060046_en.pdf

⁸⁴ Listing Rules, Chapter 11, *Related Party Transactions: Premium Listing*, disponible online en:

<https://www.handbook.fca.org.uk/handbook/LR/11.pdf>

⁸⁵ La distinción radica en el número de exigencias y requisitos a cumplir. *vid.* <http://www.londonstockexchange.com/companies-and-advisors/main-market/companies/primary-and-secondary-listing/listing-categories.htm>

⁸⁶ El concepto en inglés es *substantial shareholder*. El artículo 11.4.A define a éste como el que posee más de un 10% de los derechos de voto de la sociedad.

⁸⁷ Sobre el procedimiento de aprobación, *vid.* DAVIES, P. “Related Party Transactions in the UK”, *Diritto Societario Europeo ed operazioni con parti correlate*, 2014. Disponible online en: https://cesifin.it/wp-content/uploads/2017/01/008_-_DAVIES_27_05_14_new.pdf

De lo anterior, la *Listing Rule* 11 exceptúa las operaciones que considera de menor relevancia (en modo similar a como lo hacía el derecho italiano). Son de menor relevancia, de acuerdo al artículo, aquellas que representan menos de un 5% de los activos, menos de un 5% de los beneficios, menos de un 5% del capital y menos de un 5% del valor de capitalización bursátil. A tal cómputo se agregarán todas las operaciones realizadas en un período de 12 meses con la misma parte vinculada. En suma, el derecho inglés resulta más preciso en la definición de lo que constituye una operación con parte vinculada, es similar a la regulación italiana en cuanto al deber de publicación del conflicto, y somete a la aprobación de la Junta General, y más concretamente de los accionistas no conflictuados, aquellas operaciones que considera por encima de un umbral de relevancia.

Con lo anterior, se cierra el repaso al ordenamiento jurídico comunitario y a los tres países de derecho comparado que se han considerado enriquecedores para la comparación con el derecho interno, y se procede por tanto ahora a la realización de dicha comparativa.

CAPÍTULO IV. VISION CRÍTICA: ¿NECESIDAD DE REFORMAR NUESTRO ORDENAMIENTO?

A la luz de todo lo que se viene exponiendo, esto es, el surgimiento de los conflictos de interés como consecuencia del deber de lealtad del socio, su manifestación típica a través de las operaciones con partes vinculadas, y la aproximación que a dicha situación se realiza en nuestro ordenamiento y en otros de nuestro entorno, procede ahora pronunciarse sobre la necesidad de una posible reforma del ordenamiento español.

Para lo anterior, se hará un estudio sistemático y comparativo de nuestro ordenamiento, el ordenamiento comunitario y los ordenamientos comparados, para cuatro puntos nucleares: i) la definición de parte vinculada, ii) los procedimientos de transparencia, iii) el procedimiento de aprobación de las operaciones y iv) las posibles exenciones, sugiriendo los cambios que parecen necesarios para cada uno de ellos.

i) La definición de parte vinculada.

A la luz de lo expuesto *supra*⁸⁸, parece necesario realizar algunas modificaciones a nuestro ordenamiento para adaptar la definición del 529 ter LSC a la NIIF 24 que la Directiva establece como definición imperativa de operación vinculada. En efecto, nuestro ordenamiento define en el art. 529 ter LSC la operación vinculada como aquella que se lleva a cabo con un consejero o con un accionista con control significativo sobre la sociedad, exceptuándose las ocasiones en que se tratare de una actividad usual de la sociedad, se realice en condiciones de mercado y se trate de menos de un 1% de los ingresos anuales de la sociedad.

Lo anterior merece un doble comentario. El primero, relativo al ámbito subjetivo de la definición y, el segundo, relativo a la definición del umbral de importancia de la RPT.

⁸⁸ *vid.* págs. 24 y 30.

En primer lugar, en relación al ámbito subjetivo de definición, la Directiva es más amplia en cuanto a las partes relacionadas que incluye. De forma más precisa, la Directiva incluye como parte relacionada, y nuestro ordenamiento no, al “*personal clave de la gerencia de la entidad o de su controladora*”, lo que parece hacer referencia a los directivos de la sociedad. Tampoco incluye la norma interna “las entidades asociadas” y “los planes post-empleo para trabajadores”. Aunque el impacto pueda ser bajo (no parecen los sujetos típicos susceptibles de sufrir fuertes conflictos de interés en los órganos de decisión), parece necesario ampliar el ámbito subjetivo de la definición de parte vinculada. Como indica GUERRA MARTIN⁸⁹, a este respecto bastaría con una remisión a la NIIF 24. En este sentido, merece la pena también valorar la oportunidad de seguir la línea de la legislación francesa o inglesa, que se encargan de acotar más precisamente el concepto de accionista con influencia significativa, estableciendo un umbral del 10% de los derechos de voto de la sociedad. Tal inclusión en la norma societaria (o a nivel inferior) parece útil en aras de aportar claridad.

En segundo lugar, y quizá de forma más relevante, merece la pena detenerse en la facultad que la Directiva otorga a los países miembros de definir un umbral de importancia para las operaciones vinculantes “de relevancia”. Ello comporta una exención de las obligaciones de procedimiento de aprobación y publicidad de las mismas. En principio, parece conforme a la Directiva la definición que hace el 529 ter h) LSC, cuando establece un umbral del 1% en la atribución de la competencia exclusiva al Órgano de administración para la aprobación de las RPT, toda vez que la misma establece que los EE.MM fijarán esa relevancia de acuerdo, entre otros, a “*indicadores cuantitativos basados en el impacto de la operación en la situación financiera, los ingresos, los activos*”. Sin embargo, resulta llamativa la diferencia entre la flexibilidad que otorga la directiva para esta definición (multiplicidad de criterios, posibilidad de establecer varios umbrales, etc.) y la rigidez de la norma española, más aún si recordamos cómo otros ordenamientos de nuestro entorno (especialmente el italiano y el inglés), realizan ese aumento de manera progresiva (i.e. en Italia se define como significativa la que supera en valor el 5% de los ingresos anuales, la capitalización o el total de los activos, siendo 2,5% si se trata de una sociedad filial).

⁸⁹ GUERRA MARTIN, “El régimen sobre las operaciones vinculadas en la Directiva 2017/828 y su eventual impacto en el ordenamiento español”, *op.cit.*, p. 316

A este respecto, creo que existen poderosos argumentos para aumentar la precisión en la definición del umbral de significatividad de RPT definiendo, por ejemplo, más ratios y/o porcentajes distintos para la dispensa de distintas obligaciones.

El primero, que la ratio/porcentaje con respecto a los ingresos anuales puede resultar insuficiente. En ocasiones, dichos ingresos pueden haber sufrido variaciones no recurrentes, de tal manera que la comparación con los mismos se torne no representativa. Y el segundo, que la definición de dicho límite se circunscribe únicamente en nuestro ordenamiento a la dispensa de la obligación de aprobación de la RPT por el órgano de administración. La Directiva, sin embargo, utiliza dicho límite también para delimitar las obligaciones de transparencia y publicidad de las operaciones vinculadas. Así, parece razonable precisar la definición de lo que constituye una operación significativa, especialmente a los efectos de establecer dispensas de las obligaciones de transparencia y procedimiento en las RPT menos relevantes.

En este sentido, debe apuntarse también que el umbral del 1% que establece el art. 529 ter. h) resulta notablemente inferior que el de nuestra legislación comparada (5% en Italia y Reino Unido). Tal decisión parece justificada en la intención de disminuir el número de operaciones que se exceptúan del control exclusivo del Consejo. Con todo, puede aumentar notablemente el número de operaciones que pasan por el control de éste sin ser excesivamente relevantes para la sociedad.

Por último, en materia de definiciones, parece de extraordinaria relevancia hacer notar la necesidad de que el ordenamiento español incluya lo dispuesto en el apartado octavo del art. 9 quater de la Directiva, así como en toda la legislación comparada, relativo al cómputo agregado de las operaciones a la hora de establecer la significatividad de la RPT. En este sentido, el legislador debería establecer que, a partir de que las operaciones con una parte superen en un período de 12 meses, de forma agregada, el umbral de importancia; se someterá las mismas a la normativa propia de una operación significativa, incluso cuando individualmente éstas no lo sean. Tal disposición no existe actualmente en nuestro ordenamiento y parece de tremenda utilidad para evitar la posibilidad de que las sociedades eviten la aplicación de la norma mediante el “desmembramiento” de una operación en muchas diferentes tal que ninguna de ellas supere la actual barrera del 1%.

En suma, en materia de definición de RPT, nuestro ordenamiento debería ampliar la definición subjetiva, precisar la objetiva mediante criterios adicionales al establecido en el art. 529 ter. h) *in fine*, definir más detalladamente qué RPT resultan significativas y qué dispensas normativas conlleva el hecho de no serlo y establecer el cómputo agregado de las operaciones con una misma parte vinculada a los efectos de determinar su relevancia.

ii) Los procedimientos para garantizar la transparencia.

Se ha indicado ya en el punto anterior la necesidad de establecer un límite de relevancia para la publicación de información relativa a las operaciones vinculadas, pues tal no existe actualmente en nuestro ordenamiento y será necesario para las cuestiones que se exponen a continuación. Pero, además, deben hacerse dos anotaciones, sobre el momento del anuncio público de las RPTs y sobre el informe a realizar por la comisión de auditoría y la posibilidad de flexibilizar su autoría.

En primer lugar, sobre el anuncio público de las operaciones con partes vinculadas. Nuestro ordenamiento, como se expuso⁹⁰ recoge dos formas de dar publicidad a las mismas. De un lado su inclusión en el informe de gobierno corporativo, ex. art 540 LSC, y de otro en la memoria semestral de la sociedad, ex. art 118 LMV. Ambos sistemas comparten un problema, y es que dicha notificación es *ex post*. Frente a ello, la Directiva establecía en su apartado segundo (carácter general) y séptimo (para las operaciones con sociedades filiales) la obligación de que las sociedades anuncien públicamente las operaciones vinculadas, “*a más tardar, en el momento de su celebración*”. En este sentido, merece la pena recordar el considerando 44 de la Directiva, cuando dice que “*la finalidad de la exigencia del anuncio es la de permitir que los accionistas, acreedores y otros interesados estén informados de las posibles repercusiones que dichas operaciones puedan tener en el valor de la sociedad*”, y después afirma “*la identificación exacta de la parte vinculada es necesaria para evaluar mejor los riesgos que implica la operación y poder impugnarla, también mediante acciones judiciales*”.

⁹⁰ *vid.* pág. 25.

Si conjugamos lo anterior, parece necesario afirmar que el legislador debe incluir en nuestra regulación la obligación de publicar las RPT mucho antes del momento en que sucede actualmente. Además de para adaptarse a la directiva, existen buenos argumentos que lo hacen razonable. De un lado, la necesidad en muchas ocasiones de contar con dicha información para poder emitir un voto libre e informado en caso de que el asunto sea competencia de la Junta. De otro, y más importante, la necesidad de poder contar con determinada información a los efectos de impugnar acuerdos sociales, teniendo en cuenta la brevedad de los plazos a tal efecto⁹¹. A estos argumentos podría contestarse que una excesiva publicidad de las RPT haría lento y costoso el procedimiento. Sin embargo, nada impide que se establezca un umbral más elevado que el 1%, a los efectos de hacer necesarias *ex ante* únicamente operaciones realmente significativas (3%-5%). Así, sucedería que las RPT no serían notificadas únicamente como consecuencia de su relevancia material (como sucede hoy con la comunicación de hechos relevantes), sino que lo serían por el hecho de ser RPT y por tanto requerir un tratamiento y atención especial por parte de los accionistas a la hora de formar su voluntad. En definitiva, el legislador debe cambiar el momento de publicidad de las RPT, a más tardar al momento de su celebración, y valorando la oportunidad de, para determinadas operaciones, hacerlo con carácter previo a su aprobación, como así lo hace la legislación italiana.

En segundo lugar, debe mencionarse la compatibilidad entre el apartado tercero del artículo 9 quater, que establece la posibilidad de realizar un informe de la razonabilidad y justicia de la operación; con el art. 529 ter. h) que establece la necesidad de realizar un informe por parte de la comisión de auditoría de la sociedad cotizada. Pese a ello, es preciso marcar el momento de publicación del mismo como anterior – en general – a que se produzca la operación y, sobre todo, estipular la imposibilidad de que la parte vinculada forme parte del proceso de elaboración dicho informe⁹². Además, la regulación comunitaria es notablemente más amplia en cuanto a los sujetos que podían elaborar el informe, por lo que podría aprovecharse idéntica oportunidad legislativa para ampliar el número de sujetos susceptibles de realizar el mismo.

⁹¹ 3 meses, según lo establecido por la LSC desde la reforma realizada por la Ley 31/2014, de 3 de diciembre, por la que se modifica la Ley de Sociedades de Capital para la mejora del gobierno corporativo, con entrada en vigor el 24 de diciembre de 2014.

⁹² *vid.* LATORRE CHINER, N. “Las operaciones vinculadas en las sociedades cotizadas. Especial atención a las operaciones intragrupo”, *op.cit.*, p. 141.

iii) El procedimiento de aprobación de las RPT.

Finalmente, es imperativo comentar la compatibilidad entre el sistema de aprobación de las RPT que establece nuestro ordenamiento y la Directiva, así como la comparativa con otros ordenamientos jurídicos. Como comentamos⁹³, el 529 ter. h) LSC establecía la competencia exclusiva del Consejo para la aprobación de las RPT, salvo para los supuestos en que concurrieran las condiciones que el artículo expone *in fine*⁹⁴. Para los casos excepcionales en que fuera la Junta la encargada de aprobar las operaciones, se establecían los mecanismos de protección del 190 LSC (deber general de abstención del socio conflictuado en los supuestos del 190.1, e inversión de la carga de la prueba en caso de impugnación de acuerdos sociales por ir en contra del interés social). Por su parte, como se vio⁹⁵, la Directiva establece en su art. 9 quater la posibilidad de que las RPT sean aprobada bien por el Consejo, bien por la Junta. Además, faculta a los Estados a que establezcan mecanismos por los cuales sean ambos órganos los que aprueben las mismas. Para todos ellos, establece un deber general de abstención de la parte conflictuada, dispensable para los accionistas por parte del EE.MM siempre y cuando se garanticen mecanismos *ex ante* y durante la votación para evitar la imposición de la voluntad de socios de control que se encuentran conflictuados.

A todo lo anterior deben hacerse varios comentarios. Primero, sobre la compatibilidad con la Directiva de la delegación exclusiva que nuestro ordenamiento hace en el Consejo para la aprobación de las RPT. Segundo, sobre la privación de voto del accionista en conflicto para el caso de que la aprobación de la RPT se realice a través de la Junta, y la necesidad de dotar de mecanismos de protección adicionales al procedimiento de aprobación para el caso de que se quiera permitir su voto. Y, el tercero, sobre las posibilidades de reforma del ordenamiento a la luz de la inadecuación de algunos de sus preceptos con la Directiva.

⁹³ *vid.* pág. 26

⁹⁴ Se exceptúan las operaciones que cumplan cumulativamente tres requisitos: “i) que se realicen en virtud de contratos cuyas condiciones estén estandarizadas y se apliquen en masa a un elevado número de clientes, ii) que se realicen a precios o tarifas establecidos con carácter general por quien actúe como suministrador del bien o servicio de que se trate, y iii) que su cuantía no supere el uno por ciento de los ingresos anuales de la sociedad”.

⁹⁵ *vid.* pág. 29-30

En primer lugar, la solución adoptada por el legislador español en los arts. 529 ter y 190 LSC, esto es, la atribución competencial al Consejo, y en casos excepcionales, a la Junta, es conforme con la Directiva. De entre las opciones expuestas por ésta (aprobación a través del Consejo, a través de la Junta, o a través de los dos), nuestro derecho elige de forma genérica la atribución exclusiva de la aprobación de las RPT al Consejo. Pero, en casos excepcionales, hace descansar la aprobación en la Junta. Todo ello sería conforme con la doble opción otorgada por el art. 9 quater, párrafo primero, de la Directiva.

En segundo lugar, resulta más discutible la conformidad entre el ordenamiento interno y la Directiva en lo que se refiere a la votación del socio en conflicto para los casos en que la votación descansa en la Junta. Como se indicaba, la Directiva dice que los EE.MM. podrán permitir facultativamente el voto de éstos, *“siempre que el Derecho nacional garantice unas salvaguardias adecuadas que se apliquen antes del proceso de votación o durante éste para proteger los intereses de la sociedad”* y, además, *“impidiendo que la parte vinculada apruebe la operación a pesar de la opinión contraria de la mayoría de los accionistas que no sean partes vinculadas o pese a la opinión contraria de la mayoría de los administradores independientes”*.

En efecto, nuestro ordenamiento permite el voto de los socios en conflicto (lo que es conforme con la Directiva), para los casos en que la aprobación de la RPT descansa en la Junta, siempre y cuando éste no se encuentre en los supuestos objetivos del 190.1 LSC. El mecanismo de protección que establece es el art. 190.3 LSC, esto es, invierte la carga de la prueba en caso de impugnación por ser los acuerdos adoptados supuestamente contrarios al interés social, siendo el socio cuyo voto fuera decisivo y estuviera conflictuado el que debe probar que el mismo fue conforme al interés de la sociedad.

El problema con tal solución es simple. Pese a ser, ciertamente, un mecanismo de protección que tiende a evitar la imposición de la voluntad de un accionista con influencia significativa y que se encuentre en situación de conflicto, ciertamente la solución es *ex post*. Ello no quiere decir que la solución sea mala. En efecto, pensamos que la misma puede disuadir al socio de ejercer su derecho, absteniéndose para el caso en que exista una situación de conflicto.

Y pensamos también que otorga garantías reforzadas de revisión de los acuerdos sociales. Sin embargo, no se adecúa en nuestra opinión a lo que la Directiva denomina “*salvaguardas que apliquen antes del proceso de votación o durante éste*”, ni tampoco impide la aprobación de la misma pese a la mayoría contraria de los accionistas que no se encuentren en conflicto (o de los consejeros independientes), y por ello, parece insuficiente como mecanismo de salvaguarda en virtud de lo exigido por el art. 9 quater para que los estados puedan permitir la votación del socio conflictuado.

Todo lo anterior lleva, en tercer lugar, a plantear varias dudas acerca de cómo reformar los preceptos citados de nuestra legislación, a la luz de su inadecuación a la Directiva. En concreto, se abordan las siguientes, ¿es correcto mantener la competencia exclusiva de la aprobación de la RPT en el Consejo, o es preferible adoptar la legislación hacia una solución de doble control como permite la Directiva y adoptan otras legislaciones como la francesa? Y, de otro lado, ¿es necesario y positivo permitir la votación del socio en conflicto en la Junta tal como faculta la Directiva, o debería extenderse el art. 190.1 para incluir el deber de abstención del mismo en las RPT? Y, en caso de permitirse, ¿qué mecanismos adicionales de protección pueden añadirse al 190.3 para adaptarse a la Directiva?

Respecto a la primera de las cuestiones, sobre si debe adaptarse la legislación societaria a la posibilidad de la Directiva de someter las RPT a doble control, la cuestión no es baladí. Como se vio anteriormente⁹⁶, la legislación francesa opta por una revisión doble Consejo-Junta, aunque la aprobación de la Junta sigue siendo *ex post*. El principal argumento a favor parece obvio. El otorgar a la Junta la posibilidad de someter a control la decisión ya tomada por el Consejo, refuerza las garantías de los accionistas. Sin embargo, en mi opinión, ese argumento cede parcialmente ante la refutación de que es precisamente en la Junta donde se va a encontrar el principal conflicto (los deberes de abstención para los administradores son mucho más estrictos), por tanto, la garantía acabaría no siendo tal, puesto que el mecanismo adicional de control parte en sí mismo de una situación de conflicto.

⁹⁶ *vid.* pág. 36

Con todo, parece que la clave de bóveda de la discusión debe centrarse en la segunda y tercera de las cuestiones. Así, debe notarse que si eventualmente existieran garantías para que la votación en Junta no estuviera totalmente controlada por el socio en conflicto, la refutación que se hizo antes al sistema de doble control ya no sería válida (pues no existiría problema de conflicto en la Junta).

La segunda cuestión, respecto a la utilidad de permitir el voto del accionista en conflicto para los casos en que la aprobación de la RPT sea a través de la Junta, descansa en la contraposición de dos argumentos.

De un lado, privar al socio de voto, incluyendo las RPT entre los supuestos de abstención obligatoria del 190.1 LSC, podría razonarse que otorga una mayor seguridad a los accionistas minoritarios, evitando que el socio en conflicto obtenga beneficios privados ejerciendo su influencia en tales votaciones. Este argumento, en mi opinión, presenta dos problemas. El primero, que desnaturaliza el concepto de socio prohibiéndole *de facto*, ejercer su derecho político aun incluso cuando éste puede ser beneficioso para el interés social. Especialmente desnaturalizador para casos como sociedades filiales en los que la matriz tiene, obviamente, un interés; pero este no tiene por qué ser contrario al social. Y el segundo, que puede poner decisiones de suma relevancia para la compañía en manos exclusivamente de los accionistas minoritarios. Todo ello excede lo que debe exigirse a un accionista como consecuencia de su deber de lealtad a la sociedad.

De otro lado, permitir su votación evita los problemas expuestos de desnaturalización de la condición de socio, pero plantea otros, como lo es la posibilidad de extracción de beneficios privados por parte de estos como consecuencia de su influencia en las votaciones. Lo anterior puede combatirse *ex post*, como lo hace el 190.3, pero también en mi opinión, y respondiendo a la tercera de las cuestiones planteadas, *ex ante*, por ejemplo y en la línea de lo expuesto por la Directiva en su Considerando 43, aumentando el umbral de voto necesario para la aprobación de determinadas operaciones consideradas como importantes, en lo que supondría una suerte de mayoría cualificada, o aumentar el porcentaje de accionistas independientes que debe validar la operación. Parece una opción razonable, siempre que no imponga una carga excesiva para su aprobación.

Por lo expuesto, puede decirse que la opción que mantiene la legislación española de permitir el voto al accionista en conflicto es positiva, toda vez que evita desnaturalizar la condición de socio, pero debe aumentarse la protección de los accionistas minoritarios para las ocasiones en las que la aprobación de la RPT descansa en la junta, más allá de lo que lo hace el art.190.3, a través, por ejemplo, de la cualificación de las mayorías necesarias para su aprobación.

Con todo, es discutible que el mecanismo de refuerzo anteriormente propuesto sea suficiente para cumplir con el último requisito de la Directiva, relativo a que no se imponga la voluntad del accionista de control contra a la opinión mayoritaria de los accionistas que no se encuentren en conflicto.

Debe decirse en primer lugar, como ha indicado ALFARO⁹⁷, que dicho punto resulta extraordinariamente criticable a la Directiva, toda vez que parece prohibir de facto el voto de los accionistas en conflicto, cuando el mismo trataba de permitirlo. El mecanismo para salvar la contradicción sería la necesidad de aprobación separada por una mayoría de los accionistas no conflictuados como requisito previo a la votación en Junta (en modo similar a como lo establece el art. 293 LSC para los casos de modificaciones estatutarias lesivas para una clase de accionistas). Tal solución, sin embargo, parece reprochable pues no conjuga correctamente la posibilidad de que el accionista en conflicto siga votando y su voto no quede sometido al veto de los minoritarios.

Para salvar lo anterior, debe en mi opinión realizarse una interpretación teleológica del párrafo cuarto del art. 9 quater de la directiva. Si su intención es, de hecho, facultar que los Estados permitan la participación del accionista en conflicto en las votaciones que se produzcan en Junta, la exigencia de que éstos no impongan su decisión y que se garanticen mecanismos de salvaguarda no debe entenderse con carácter absoluto, sino más bien como la necesidad de que se proteja con el máximo de los esfuerzos posibles la posición del accionista independiente, a la vez que se permite la votación del accionista en conflicto.

⁹⁷ ALFARO, J. “Modificaciones necesarias del Derecho español para incorporar la Directiva sobre operaciones con partes vinculadas”, *op. cit.*

En consecuencia, la opción legislativa que en mi modesta opinión resulta más apropiada, tras todo el análisis realizado, sería la que sigue.

En primer lugar, mantener con carácter general la competencia exclusiva del Consejo para la aprobación de las RPT siempre que se supere un determinado umbral (umbral 1, que podría seguir siendo el establecido por el 529 ter), y con las excepciones que están establecidas *in fine* de dicho artículo.

En segundo lugar, someter al control *ex post* de la Junta las RPT que superen un umbral cualificado de importancia (umbral 2, que legislaciones comparadas establecen en un 5%), a los efectos de dar mayores garantías a los accionistas para el control de éstas. La consecuencia del rechazo de una RPT por parte de la Junta cuando ésta hubiera sido aprobado en Consejo podría asimilarse a la del derecho francés, esto es, la no anulación inmediata del acto (necesidad de sometimiento a control judicial), pero si la posibilidad de exigir responsabilidad a los administradores por haber actuado en contra del interés de la sociedad (esto reforzaría el poder de la Junta y los accionistas minoritarios).

Finalmente, para aquellas ocasiones en las que la decisión recaiga únicamente en la Junta, o en segundo lugar tras la aprobación del Consejo, debe mantenerse la opción actual de permitir el voto del accionista en conflicto, pero puede complementarse el sistema de protección *ex post* del 190.3, con una cualificación bien de la mayoría necesaria para la aprobación de la RPT, bien del porcentaje de minoritarios que deben mostrarse a favor; sin llegar a otorgar a éstos un poder absoluto de veto sobre la decisión, pues parece ello contrario al sentido de la sociedad y al concepto de propiedad de la misma por parte del resto de socios.

iv) ***Las exenciones del régimen de operaciones vinculadas.***

Por último, resta comentar las exenciones que la Directiva, el derecho comparado y el régimen español contemplan para dispensar la aplicación de la normativa a algunos tipos de operaciones vinculadas.

Como se acaba de ver *supra*, el Derecho español contiene en el artículo 529 ter. h) *in fine*, una excepción a la aplicación de la normativa general de operaciones vinculadas para el caso de que se traten de operaciones habituales en los negocios de la sociedad, que se realicen a precio de mercado y no superen el 1% del valor de los ingresos anuales de la compañía. Por su parte, la Directiva en sus apartados quinto y sexto⁹⁸ establece una dispensa similar. A este respecto, cabe hacer dos matizaciones para las cuales será necesario plantear la necesidad de reformar el ordenamiento español.

De un lado, el apartado quinto establece que, para el caso de que no se aplique la normativa por ser operaciones de curso ordinario y concluidas en condiciones normales de mercado, “*el órgano de administración o de supervisión de la sociedad implantará un procedimiento interno para la evaluación periódica del cumplimiento de estas condiciones. Las partes vinculadas no participarán en dicha evaluación*”. Como indica GUERRA MARTÍN⁹⁹, tal previsión es desconocida para el Derecho español. Parece apropiada la inclusión de ésta entre las competencias de la comisión de auditoría, tal que revise que se están cumpliendo las condiciones que hacen exceptuables ciertas RPTs.

De otro lado, el apartado sexto establece la posibilidad de que los EE.MM con carácter facultativo exceptúen determinadas operaciones. Entre ellas destaca la contenida en la letra a), esto es, las realizadas entre la sociedad y su filial siempre que sea íntegramente participada o el derecho nacional prevea protección suficiente para los intereses de la sociedad, la filial y los accionistas. Pese a exceder el ámbito de este estudio, parece apropiado que el legislador nacional afronte junto a la posibilidad de incluir esta dispensa, la necesidad de otorgar unas mayores garantías para los supuestos de grupos en que el interés de la sociedad y de la filial puedan entrar en contradicción.

En suma, el legislador debe prever la forma de controlar que las operaciones exceptuadas del cumplimiento de la normativa de RPTs, cumplan las características necesarias para tal exención, y debe en el mismo sentido valorar la excepción a las operaciones entre empresas del mismo grupo y su posible impacto sobre el interés social.

⁹⁸ *vid.* pág. 35

⁹⁹ GUERRA MARTIN, “El régimen sobre las operaciones vinculadas en la Directiva 2017/828 y su eventual impacto en el ordenamiento español”, *op.cit.*, p. 330

CONCLUSIONES

Acogiendo las propuestas de la Comisión de Expertos en materia de Gobierno Corporativo, la Ley 31/2014, de 3 de diciembre, por la que se modificaba la Ley de Sociedades de Capital para la mejora del gobierno corporativo, trajo a nuestro ordenamiento jurídico importantes novedades en cuanto al tratamiento de los conflictos de interés de los accionistas en sociedades cotizadas. Tras años de conocidos esfuerzos doctrinales, se extendió el régimen previsto para las sociedades limitadas del art. 190 LSC, y se establecieron mecanismos adicionales que trataban de conciliar el derecho del socio de participar en la sociedad con su deber de lealtad a la misma y la protección del interés social.

La regulación se articuló desde diferentes perspectivas. De un lado, para evitar la posibilidad de que accionistas con poder significativo llevaran a cabo, gracias a su posición, operaciones con la sociedad a través de las cuales extrajeran beneficios privados en contra del interés social, se atribuyó a través del art. 529 ter h), genéricamente y con pocas excepciones, la competencia exclusiva al Consejo de aprobar este tipo de operaciones con partes vinculadas. Para los casos excepcionales en que las mismas fueran aprobadas en Junta, se establecieron a través del art. 190.1 una serie de presunciones objetivas de conflicto de interés que determinaban el deber del socio de abstenerse en las votaciones que se encontraran entre las descritas por el precitado artículo. Además, se completaba lo anterior mediante lo dispuesto en el art. 190.3, esto es, para los casos en los que el socio no se encontrare entre las presunciones objetivas del 190.1, pero tuviera un conflicto de interés, éste podría votar en las decisiones de la Junta bajo la consecuencia de que si eran impugnados los acuerdos sociales en los que su voto hubiera resultado decisivo, se invertiría la carga de la prueba tal que sería el accionista que voto encontrándose en conflicto el que debía probar la conformidad de su voto con el interés de la sociedad.

Dicha regulación se completaba por un deber de incluir las transacciones con partes vinculadas en el informe anual de gobierno corporativo, *ex.* art 540 LSC, y en la memoria anual de la sociedad, *ex.* art 118 LMV.

Sin embargo, no mucho después y como consecuencia de una demanda comunitaria de necesidad de reforzar el control de las *related party transactions*, se presenta la Directiva (UE) 2017/828 del Parlamento y del Consejo, de 17 de mayo de 2017, por la que se modifica la Directiva 2007/36/CE en lo que respecta al fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas, que introduce importantes cambios en la regulación de las operaciones vinculadas. Así, a lo largo del presente estudio, se ha analizado cómo esta Directiva puede determinar la necesidad de modificar la legislación española, y cómo algunos ordenamientos comparables pueden ilustrarnos en la reforma que se emprenda a tal efecto.

Así, los retos que el legislador español tendrá que asumir en aplicación de la Directiva pueden sintetizarse en cuatro bloques.

En primer lugar, con respecto a la definición de las operaciones vinculadas, el ordenamiento español posee una doble definición, contable y societaria, que no se adapta a la remisión que la directiva hace a la NIIF 24 para definir estas operaciones. Pese a que los cambios son menores (ampliación subjetiva más allá de consejeros y accionistas significativos), probablemente sea oportuno que se realice una definición por remisión a la norma internacional contable de tal manera que se homologuen las definiciones de las RPT. Además, en esta misma línea, debe a nuestro juicio aprovecharse idéntica oportunidad de reforma para precisar distinciones entre distintos tipos de operaciones vinculadas por su nivel de relevancia. Pese a que en la actualidad el 529 ter. h) utiliza un criterio cuantitativo (1% de los ingresos anuales de la sociedad) para distinguir las operaciones relevantes, parece apropiado establecer umbrales progresivos y con criterios distintos (valor de la operación comparado con el valor de los activos, o la capitalización bursátil), que determinen, por ejemplo, el umbral a partir del cual se pueden dispensar las obligaciones de cumplimiento de publicidad, o de procedimiento de aprobación de las RPT. Así mismo, debe incluirse en el art. 529 ter. h) la particularidad de que, para el cómputo de la significatividad de una operación, no se tendrá en cuenta únicamente dicha operación de forma aislada, sino que se agregará el valor de las realizadas con la misma parte vinculada en un período de 12 meses, a los efectos de evitar la disgregación de las operaciones para evitar someterse a regulación.

En segundo lugar, con respecto a la transparencia de las RPT, la Directiva hace necesario complementar los mecanismos actuales de publicidad, en aras de otorgar una mayor información a los accionistas a la hora de formar su voluntad y eventualmente, de impugnar los acuerdos sociales. Ello se debe a que los mecanismos de nuestro ordenamiento interno se basan en la publicidad *ex post*, esto es, la inclusión de las RPT que se han llevado a cabo en el informe de buen gobierno anual y en la memoria, mientras que la Directiva insta a que dicha información sea poseída por los accionistas como máximo, en el momento en que se produzca la operación.

Así, parece razonable tomar dos medidas. La primera, modificar la LSC y/o la Orden de Operaciones Vinculadas para adelantar el momento de notificación de la realización de una RPT al momento en que se produzca o, incluso, antes de tal evento. La segunda, reforzar el papel del informe de tercero (la comisión de auditoría en el caso del derecho español), no solo como mecanismo de información posterior sino como verdadera información para el control de las RPT por parte de administradores y accionistas, garantizando además que las partes vinculadas no participen de la elaboración de tal informe.

En tercer lugar, con respecto a la aprobación de este tipo de operaciones, son muchas las opciones disponibles dada la flexibilidad del art. 9 quater de la Directiva en este punto. El mecanismo español de delegación de competencia exclusiva (salvo excepciones) al Consejo es compatible con la norma comunitaria, que faculta a que sean el Consejo, la Junta o los dos órganos sociales los que se encarguen de la aprobación de las RPT. Sin embargo, en la línea de fomentar la involucración de los accionistas, el legislador puede plantearse la opción de utilizar la facultad que otorga la Directiva a los EE.MM., para someter también al control de la Junta algunas decisiones de especial relevancia (fijada por alguno de los umbrales que se mencionaban anteriormente).

Con todo, es *conditio sine qua non* para lo anterior, compatibilizar los mecanismos del art. 190 en cuanto a la participación del socio en conflicto en votaciones de la Junta, con lo dispuesto en la Directiva.

La norma comunitaria establece que los EE.MM. pueden permitir el voto de los accionistas conflictuados, siempre y cuando antes y durante la votación se garanticen salvaguardas que eviten que los accionistas significativos impongan su decisión contra la opinión mayoritaria de los accionistas independientes. Es por ello que el art. 190.3, pese a ser un mecanismo legislativo útil y a conservar, no es suficiente, toda vez que se trata de un mecanismo de revisión *ex post* de decisiones que ya se han producido. Es por ello que, junto al art. 190.3, debe el legislador introducir mecanismos de control anteriores y/o propios a la votación. Por ejemplo, el aumento de la mayoría necesaria para la aprobación de la RPT (cualificar la mayoría), o requerir la aprobación de la misma de manera previa por un porcentaje de los accionistas independientes y no conflictuados. En suma, debe reformarse la LSC para garantizar mecanismos de control de los accionistas significativos de forma previa a la votación, y con ello, podrá aprovecharse para incluir la aprobación de la Junta para operaciones de extraordinaria relevancia para la sociedad.

Finalmente, con respecto a las excepciones de aplicación de la normativa de RPTs, el legislador español debe fortalecer las competencias de la comisión de auditoría para comprobar que las operaciones que están siendo objeto de excepción cumplen verdaderamente las condiciones para ello.

Comenzaba este artículo citando a Oliver Wendell Holmes, reconocido poeta del siglo XIX y padre del que con nombre idéntico sería uno de los jueces más reconocidos del Tribunal Supremo estadounidense, cuando escribía que *“El derecho es vida. Y la vida cambia”*. Y es precisamente esa la idea que resume este estudio. El árbol de nuestro ordenamiento necesita constantemente ser podado, y pese a los avances legislativos que se han sucedido en los últimos años, no puede desaprovecharse la oportunidad de emprender una reforma que nos coloque en niveles de transparencia y garantías, a la altura de los países de nuestro entorno. La LSC cambió en 2014 para proteger a las sociedades y su interés frente a los posibles conflictos de interés de sus accionistas. Pero ahora, a la luz de la Directiva, debe volver a cambiar, como la vida, para seguir adaptándose a la realidad económica y proteger a los accionistas con estándares similares a nuestros países vecinos.

BIBLIOGRAFÍA

Legislación comunitaria y europea

Code de Commerce. Última modificación en vigor: 14 de abril de 2018. Disponible en versión en inglés en: <https://www.legifrance.gouv.fr/Traductions/en-English/Legifrance-translations> (Última consulta 13/4/2018).

Companies Act 2006, United Kingdom, c.46.

Comunicación de la comisión al Parlamento Europeo, al Consejo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones, *Plan de acción: Derecho de sociedades europeo y gobierno corporativo - un marco jurídico moderno para una mayor participación de los accionistas y la viabilidad de las empresas*, COM/2012/0740 final.

Directiva (UE) 2017/828 del Parlamento y del Consejo, de 17 de mayo de 2017, por la que se modifica la Directiva 2007/36/CE en lo que respecta al fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas (DOUE núm. L 132/1 de 20 de mayo)

Directiva 2007/36/CE del Parlamento y del Consejo, de 11 de julio de 2007, sobre el ejercicio de determinados derechos de los accionistas de sociedades cotizadas (DOUE núm. 184, de 14 de julio de 2007)

Libro Verde, de 5 de abril de 2011, sobre la eficacia de la normativa de gobierno corporativo en la Unión Europea. Disponible online en: http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/com2011-164_es.pdf (Última consulta 13/4/2018).

Listing Rules, Chapter 11, *Related Party Transactions: Premium Listing*

Propuesta de Directiva del Parlamento y del Consejo por la que se modifica la Directiva 2007/36/CE en lo que respecta al fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas y la Directiva 2013/34/UE en lo que respecta a determinados elementos de la declaración sobre gobernanza empresarial, COM/2014/0213 final - 2014/0121 (COD).

Regulación de la CONSOB núm. 17721, de 12 de marzo de 2010, última reforma por la regulación 199974, de 24 de abril de 2017. Disponible online en su versión en inglés en: <http://www.consob.it/web/consob-and-its-activities/laws-and-regulations/documenti/english/laws/reg17721e.pdf> (Última consulta 13/4/2018).

Legislación española

Ley 31/2014, de 3 de diciembre, por la que se modifica la Ley de Sociedades de Capital para la mejora del gobierno corporativo, BOE núm. 293, de 4 de diciembre de 2014.

Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, BOE núm. 255, de 24 de octubre de 2015.

Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, BOE núm. 161, de 3 de julio de 2010.

Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad, BOE núm. 278, de 20 de noviembre de 2007.

Orden ECC/461/2013, de 20 de marzo, por la que se determinan el contenido y la estructura del informe anual de gobierno corporativo, del informe anual sobre remuneraciones y de otros instrumentos de información de las sociedades anónimas cotizadas, de las cajas de ahorros y de otras entidades que emitan valores admitidos a negociación en mercados oficiales de valores, BOE núm. 71, de 23 de marzo de 2013.

Orden EHA/1421/2009, de 1 de junio, por la que se desarrolla el artículo 82 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en materia de información relevante. BOE núm. 133, de 2 de junio de 2009.

Orden EHA/3050/2004, de 15 de septiembre, sobre información de las operaciones vinculadas que deben suministrar las sociedades emisoras de valores admitidos a negociación en mercados secundarios, BOE núm. 233, de 27 de septiembre de 2004.

Jurisprudencia

Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Civil, Sección 1ª), de 19 de febrero de 1991 [RJ\1991\1512].

Obras doctrinales

ALCALÁ DÍAZ, M. “El conflicto de interés socio-sociedad en las sociedades de capital”, *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 9/1997.

ALFARO, J. “Modificaciones necesarias del Derecho español para incorporar la Directiva sobre operaciones con partes vinculadas”, *Almacén de Derecho*, septiembre 2017. Disponible en:
<http://derechomercantiles pana.blogspot.com.es/2017/09/modificaciones-necesarias-del-derecho.html/> (Última consulta 14/4/2018)

ALONSO LEDESMA, C. “El papel de la junta general en el gobierno corporativo de las sociedades de capital”, *El gobierno de las sociedades cotizadas*, Marcial Pons, 1999,

ARCILA, C. *Conflicto de intereses en el contexto societario: regulación colombiana y derecho comparado*. Estudios Socio-Jurídicos, 19(2).

BIANCHI, M., CIAVARELLA, A., ENRIQUES, L., NOVEMBRE, V., SIGNORETTI, R. “*Regulation and self-regulation of related party transactions in Italy*”, European Corporate Governance Institute (ECGI) - Finance Working Paper No. 415/2014; CONSOB Working Papers No. 75. Disponible online en: <https://ssrn.com/abstract=2383237> (Última consulta 19/3/2018).

CONAC, P. “Related Party Transactions, the French model”, *Diritto Societario Europeo ed operazioni con parti correlate*, 2014. Disponible online en: https://cesifin.it/wp-content/uploads/2017/01/009_-_Conac_30_05_14.pdf (Última consulta 12/4/2018).

DAVIES, P. “Related Party Transactions in the UK”, *Diritto Societario Europeo ed operazioni con parti correlate*, 2014. Disponible online en: https://cesifin.it/wp-content/uploads/2017/01/008_-_DAVIES_27_05_14_new.pdf (Última consulta 12/4/2018).

DE ROA, F. *The business judgment rule en los estados unidos: una regla con dimensión procesal y fuerza sustantiva*, 127 Universitas, 2013, pp. 341-371

DYCK, A. y ZINGALES, L. “Private Benefits of Control: An International Comparison”, *Journal of Finance* 59 (2004).

COSTAS COMESAÑA, J. *El deber de abstención del socio en las votaciones*, Tirant Lo Blanch, Valencia, 1999.

CEGC, “Estudio sobre propuestas de modificaciones normativas”, 2013

EMBID IRUJO, J.M. “Los supuestos de conflicto de interés con privación del derecho de voto del socio en la junta general”, *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 45/2015, pp. 89-121 Editorial Aranzadi, S.A.U., Cizur Menor. 2015.

ENRIQUES, L. “Related Party Transactions: Policy Options and Real-World Challenges (with a Critique of the European Commission Proposal)”, *European Corporate Governance Institute*, pp. 1-43. (disponible en: <https://ssrn.com/abstract=2505188> (Última consulta 15/3/18)).

GALLEGO SÁNCHEZ, E. “Las aportaciones sociales”, *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 36/2011, Editorial Aranzadi, S.A.U., Cizur Menor. 2011.

GARRIGUES, J. “Tratado de Derecho Mercantil”, vol. 2º, *Revista de Derecho de Sociedades*, 1947, pp. 978 y ss.

GIRON TENA, J. *Derecho de sociedades*, Madrid, 1976,

GUIZZI, G. *Gestione dell'impresa e interferenze di interessi. Trasparenza, ponderazione e imparzialità nell'amministrazione delle s.p.a*, Giuffrè Editore, Milán, 2014

GUERRA MARTÍN, G. “El régimen sobre las operaciones vinculadas en la Directiva 2017/828 y su eventual impacto en el ordenamiento español”. En RODRIGUES ARTIGAS, F. y ESTEBAN VELASCO, G. (Ed.), *Estudios sobre órganos de las sociedades de Capital*, Volumen II, pp. 302-333. Madrid, España: Thomson Reuters Aranzadi.

IRACULIS ARREGUI, N. *Conflictos de interés del socio*, Marcial Pons, Madrid, 2013

JUSTE MENCÍA, F. “El deber de abstención del socio-administrador en la junta general”, *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 49/2017, pp. 213-226.

JUSTE MENCÍA, J., “Artículo 227. Deber de lealtad”, en *Comentario de la reforma del régimen de las sociedades de capital en materia de gobierno corporativo (Ley 31/2014)*, Juste Mencía J. (Coord.), Pamplona, 2015

LATORRE CHINER, N. “Las operaciones vinculadas en las sociedades cotizadas. Especial atención a las operaciones intragrupo”, *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 51/2017, p. 130. Editorial Aranzadi, S.A.U., Cizur Menor. 2015.

LEON SANZ, F.J. “Las operaciones con partes vinculadas en las sociedades anónimas cotizadas”, *Almacén de Derecho*, septiembre 2017. Disponible en: <http://almacenederecho.org/las-operaciones-partes-vinculadas-las-sociedades-anonimas-cotizadas-segun-la-directiva-200736ce/> (Última consulta 01/04/2018)

OECD, *Related party Transactions and minority shareholders rights*, OECD Publishing, 2012, Disponible online en: <http://dx.doi.org/10.1787/9789264168008-en> (Última consulta 12/4/2018).

ONADO, M. *I risparmiatori e la Cirio: ovvero, pelati alla meta. Storie di ordinaria spoliazione di azionisti e obbligazionisti*, in *Mercato Concorrenza Regole*, vol. 3, pp. 499-536

SÁNCHEZ CALERO, F. *Los Administradores en las Sociedades de Capital*, 2a ed., Thomson Civitas, Navarra, 2007

SANCHEZ CALERO, J. *El conflicto de intereses en la sociedad limitada*, McGraw Hill, Madrid, 1996

SÁNCHEZ RUIZ, M.: “Voto y conflicto de interés del accionista”. *Lex Mercatoria*, 2017, núm. 4, pp. 121-128.

PAZ-ARES, C. “Anatomía del deber de lealtad”, *Actualidad Jurídica Uría Menéndez*, 2015, núm. 39, pp. 43 y ss.

PEÑAS, M. “Artículo 86. Carácter estatutario”, *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital*, Editorial Aranzadi, S.A.U., Cizur Menor. 2011

ROBINSON & COLE, *The Business Judgment Rule and the Entire Fairness Doctrine*, pp. 1-4.

VIVES RUIZ, F. “Los conflictos de intereses de los socios en la reforma de la regulación mercantil”, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, núm. 137/Enero-Marzo 2015

VIVES RUIZ, F. “Los conflictos de intereses de los socios en la reforma de la regulación mercantil”, *El Notario del Siglo XXI*. Nº 60, pp. 156-160