

CONTABILIDAD	LA RESPONSABILIDAD DE LOS ADMINISTRADORES SOLICITADA POR LA MINORÍA EN LA SOCIEDAD BURSÁTIL	Núm. 81/2002
--------------	--	-----------------

M.^a ISABEL CANDELARIO MACÍAS

*Doctora en Derecho, Profesora de Derecho Mercantil de la
Universidad Carlos III de Madrid*

icandela@der-pr.uc3m.es

Extracto:

EN el presente trabajo se trata el hecho de que la modificación de la Ley de Sociedades Anónimas formulada mediante la disposición adicional decimoquinta de la Ley 37/1998, de 16 de noviembre, de reforma de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, supone el reconocimiento legislativo de la sociedad anónima bursátil en nuestro ordenamiento jurídico. Así, se viene a configurar la sociedad cotizada como una categoría jurídicamente diferenciada de la sociedad anónima no cotizada y dotada por ello de una reglamentación específica, cuyas fuentes se encuentran tanto en el Derecho societario como en el ordenamiento sectorial de los mercados de valores. Un tema conexo y de especial relieve a este diferente tratamiento legislativo es el problema de la tutela de la minoría, que es, en efecto, un tema clásico del Derecho societario, consustancial a la regla misma del principio mayoritario. En este contexto y en este trabajo, se plantean y examinan los diferentes mecanismos (acción social, individual y otros aspectos de Derecho nacional como Derecho comparado, dispuestos *ex lege*), que posee la minoría para solicitar responsabilidades a los administradores cuando éstos actúan en una sociedad bursátil.

Sumario:

1. Presentación del tema.
2. Delimitación de la noción de minoría en la sociedad bursátil.
3. El derecho de solicitar responsabilidades a los administradores.
 - 3.1. Finalidad de la acción social de responsabilidad.
 - 3.2. Reglamentación de la acción de responsabilidad.
 - 3.3. La legitimación de la minoría para solicitar responsabilidades.
 - 3.4. Desarrollo del ejercicio de la acción por parte de la minoría.
 - 3.5. La acción individual de responsabilidad.
 - 3.6. La reglamentación de la acción de responsabilidad en el Derecho comparado.
4. Otros derechos de defensa ante la actuación de los administradores.
5. A modo de conclusión.

1. PRESENTACIÓN DEL TEMA

La modificación de la Ley de Sociedades Anónimas (en adelante, LSA) formulada mediante la disposición adicional decimoquinta de la Ley 37/1998 ¹, de 16 de noviembre, de reforma de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, supone el reconocimiento legislativo de la sociedad anónima cotizada ² en nuestro ordenamiento jurídico. Así, se viene a configurar la sociedad cotizada como una categoría jurídicamente diferenciada de la sociedad anónima no cotizada y dotada por ello de una reglamentación específica ³, cuyas fuentes se encuentran tanto en el Derecho societario como en el ordenamiento sectorial de los mercados de valores.

El problema de la tutela de la minoría es en efecto un tema clásico ⁴ del Derecho societario, consustancial a la regla misma del principio mayoritario. La subordinación de la minoría a la decisión de la mayoría representa, de un lado, *el coste* necesario para obtener un eficiente funcionamiento de toda organización colectiva. Aunque *el coste* resulta más elevado en las sociedades de grandes dimensiones o, si se quiere, de accionariado difuso, en razón del bien conocido fenómeno de sepa-

¹ Vid., ALONSO LEDESMA, Carmen. «La Reforma de la sociedad cotizada». N.º 12. *Revista Derecho de sociedades*, 1999, p. 15. También, *cfr.*, la crítica de esta Ley por parte de SÁNCHEZ ANDRES, A. *Sociedad Anónima Modelo 1998. Reforma (parcial) y crítica (total) de un texto legislativo reciente*. Madrid: McGraw-Hill, 1999, pp. 1 y ss.

² Como señala en torno a esta nueva Ley: URÍA FERNÁNDEZ, F. «La reforma de la Ley de Sociedades Anónimas». N.º 162. *Dirección y Progreso*, 1999, pp. 48 y 49: «la reforma realizada tiene así como finalidad básica que las sociedades anónimas cotizadas dispongan de un marco jurídico más flexible para sus emisiones de valores que reste incentivos a la deslocalización... obedece ello a un doble propósito: a) proporcionar a las sociedades anónimas nuevos instrumentos de financiación con recursos propios o, si se prefiere, mejorar los sistemas de financiación interna preexistente. b) Dar a los mercados de valores una mayor profundidad a través de la incorporación de más y más variados valores admitidos a cotización...».

³ Véase los comentarios en relación a la Ley 37/1998 de SÁNCHEZ ANDRES, A.. «La sociedad anónima y el mercado (observaciones al paso de una reforma indebida)». N.º 14. *RdS*, 2000, p. 30: «en la medida que el cambio legislativo se ha orientado de modo preferente a rebajar los derechos de los accionistas y a incrementar de modo correlativo el poder de los administradores dentro de las sociedades bursátiles, pocas dudas pueden haber de que, al proyectar la reforma que se critica, esa orientación protocapitalista hacia las compañías que cotizan, con escasos e inferiores retoques respecto de las demás sociedades no cotizadas, los derechos que disfrutaban los socios de estas últimas son objetivamente mayores que los que ostentan los accionistas de las llamadas bursátiles».

⁴ Según CERRAI, A. y MAZZONI, A. «La tutela del socio e delle minoranze». *Rivista delle società*, 1993, p. 1: «la tutela delle minoranze è sicuramente uno dei temi più classici, se non il più classico, fra quelli che una valutazione d'insieme del diritto delle società per azioni impone d'affrontare... e via arricchito di profili di maggiore complessità, questo tema non cessa peraltro di riproporre con tenacia alcune questioni fondamentali». Ahora bien, como señala MARTÍNEZ SANZ, F. *La representación proporcional de la minoría en el Consejo de Administración de la Sociedad Anónima*. Madrid: Civitas, 1992, p. 123: «las relaciones entre mayoría y minoría, y, en definitiva, las necesidades de tutela de esta última son muy distintas en función de cada sociedad».

ración entre propiedad y control ⁵ y del absentismo de los accionistas ahorradores ⁶. La tutela de la minoría significa –dicho de manera sintética– la búsqueda de un punto de equilibrio entre la posibilidad de gobernar/controlar la gestión de la sociedad y la protección que el ordenamiento proporciona a aquellos socios que se encuentran excluidos de este gobierno, es decir, se trata de encontrar la estabilidad y eficacia entre la acción del grupo de control y la garantía de tutela para quien invierte capital/riesgo sin estar en *el puente de mando* ⁷.

No resulta extraño, pues, que nuestra pretensión se centre en conocer el alcance y límites del control de la dirección y gestión de la sociedad cotizada por parte de la minoría ⁸. En otras palabras,

⁵ Véase el *Informe Olivencia sobre el Gobierno de las sociedades cotizadas*, febrero 1998, p. 7: «la separación entre propiedad y gestión... accionistas significativos, el creciente número de los pequeños inversores y el peso cada vez mayor de los institucionales son factores que introducen tensiones internas en la propiedad de las sociedades». También en HARRISON, J.L. *Law and Economics in a Nutshell*. St. Paul Minn., 1995, p. 56 y ss. HANSMANN, H. *The Ownership of Enterprise*. Cambridge, Mass. London, 1996. MORO VISCONTI, R. «Proprietà diffusa e concentrazione azionaria». N.º 3. Impresa commerciale industriale, marzo, 2000, p. 376.

⁶ Decía RODRÍGUEZ ARTIGAS, F. «Reflexiones en torno a la retransmisión por televisión de la JG de la SA». N.º 121. *RDM*, 1971, p. 353: «se han hecho casi tópicos las consideraciones en torno al absentismo de los accionistas, a la concentración del poder en manos de unos pocos, a la separación, cada vez más profunda, que existe entre el poder –radicado en el órgano administrativo– y la propiedad representada por la JG. Estas consideraciones conducen a la necesidad de plantearse la reorganización de la SA». Explica, por su lado, ALONSO UREBA, A. «El gobierno de la Sociedad Anónima Cotizada (reforma legal versus Códigos de conducta)». En AA.VV. *Instituciones del Mercado Financiero*. Madrid, 1999, pp. 3.216, 3.249 y 3.250: «la evolución del mercado de capitales a través del proceso de concentración de los inversores individuales por medio de los inversores institucionales o colectivos... los procesos de *privatización* de las grandes anónimas públicas y, unido a ello, un rápido desarrollo de los mercados bursátiles... provocará una nueva sensibilidad hacia el *accionista como inversor*, a lo que se une la irrupción en la cultura europea continental bursátil de los grandes inversores colectivos o institucionales... ligados a las grandes corporaciones financieras europeas (los Bancos)... La evolución de la estructura de los mercados de capitales a través de la progresiva importancia en los mismos de los inversores institucionales o colectivos, determinará la insuficiencia de la tradicional distinción entre el denominado accionista empresario o de control (que aspira junto a los administradores a tener el poder de decisión en la sociedad) y el accionista meramente inversor desentendido de la gestión y de su control». También estas precisiones las encontramos en HERNÁNDEZ RODRÍGUEZ, F. «La emisión del voto por representante en la Junta general de la sociedad anónima: forma y contenido del poder». N.º 3. *RJC*, 1992, p. 676: «una de las causas últimas del absentismo está en la existencia de distintos tipos de accionistas. La doctrina suele referirse a dos grupos de accionistas: accionistas de ahorro y accionistas de control. Los accionistas de control tienen importante participación en las sociedades, por lo que les afecta muy directamente su marcha y la forma en que son administradas... Por el contrario, los accionistas de ahorro son personas que compran acciones con la única intención de realizar una inversión rentable... En las sociedades que cotizan en Bolsa los accionistas de control son una minoría frente a los de ahorro». A su vez: BERLE/MEANS. *The Modern Corporation and Private Property*. New-York, 1993, pp. 352 y ss.

⁷ Según palabras de MONTALENTI, P. «Corporate governance: la tutela delle minoranze nella riforma delle società quotate». N.º 25.3. *Giur. Comm.*, mayo-junio, 1998, p. 330. Por su parte, precisa DUQUE DOMÍNGUEZ, J. «Introducción a la protección de los derechos del accionista frente a los acuerdos de la mayoría». N.º 1. *RdS*, 1993, p. 74: «en las grandes sociedades son perceptibles sin dificultad los tipos del accionista, con objetivos e intereses distintos: el gran accionista con finalidades empresariales y el accionista que busca obtener una rentabilidad inmediata a su inversión». Finalmente, véase la opinión de TRÍAS SAGNIER, M. «El sistema de protección del accionista inversor». N.º 14. *RdS*, 2000, p. 207: «el pequeño accionista en estas sociedades es probablemente menos socio y más inversor».

⁸ Sin descuidar el hecho que menciona FERNÁNDEZ PÉREZ, N. *La Protección Jurídica del Accionista Inversor*. *Op. cit.*, p. 40: «la protección del inversor (accionista minoritario añadimos nosotros) persigue, no sólo una protección al sujeto como individuo sino también una finalidad de orden económico objetivo, en la medida que los procesos referidos han tomado el carácter de problemas económicos y de orden público». Además, conforme a DÍAZ DÍAZ, B. y GARCÍA OLALLA, M. «Análisis de la estructura accionarial en España a través de la utilización de diferentes medidas de performance». N.º 4. *Actualidad Financiera*, abril 2001, p. 15: «un sistema regulatorio débil para proteger a los accionistas minoritarios muestra la necesidad de realizar estudios empíricos sobre el gobierno de la empresa», extremo este, objeto en los últimos tiempos de gran atención en contra del mayor protagonismo que debiera tener, a su vez, el sistema normativo que conforma la protección de la minoría. Véase, además, CANDELARIO MACÍAS, I. «Aproximación al derecho de representación de la minoría en la sociedad bursátil», N.º 16, *RdS*, 2001, pp. 163-190.

como diría el Prof. ALONSO UREBA⁹: «la posición jurídica del socio y de la minoría (derechos de participación y control en la gestión)... Esto es, saber los derechos de socio-minoría como vía de control de la dirección».

Considérese, no obstante, el hecho singular de que la situación de separación entre propiedad y gestión –al más alto nivel como apuntábamos– apenas está presente en las sociedades españolas¹⁰, si bien esto no ha de ser excusa para abordar los problemas que plantea la tutela de la minoría¹¹ en nuestro Derecho societario. Y, en este caso, conocer cómo la minoría dentro de la sociedad bursátil puede solicitar responsabilidades a los administradores.

⁹ Cfr., ALONSO UREBA, A. «El gobierno de la Sociedad Anónima Cotizada». *Op. cit.* pp. 3.213 y 3.258.

¹⁰ Conforme a VICENT CHULIÀ y SALINAS ADELANTADO. «Derecho de sociedades y Mercado de Valores». N.º 4.779. *La Ley*, 21 de abril 1999, p. 6, «en España, hay pocas sociedades cotizadas en Bolsa con una gran liquidez de cotización y con un capital social flotante enorme en el cual un aumento del capital social apenas produce alteración en la posición jurídica de cada accionista. Así lo ha constatado la Comisión para el Estudio de un Código de Buen Gobierno de las Sociedades (Comisión Olivencia, febrero 1998, como presupuesto para moderar todas sus importantes recomendaciones en materia de Buen Gobierno)». Por su parte, precisa RECALDE CASTELLS, A. «La reforma de las sociedades cotizadas». N.º 13. *RdS*, 1999-2, p. 175: «un análisis atento de la estructura empresarial de nuestro país pone de relieve que el número de empresas en donde el capital de forma mayoritaria está disperso es muy reducido. Son, en efecto, muchas más las sociedades anónimas en las que existe un socio mayoritario de control perteneciente a un grupo familiar o aquellas que se insertan en una relación de filial dominante dentro de un grupo de sociedades... el problema característico de estas sociedades es garantizar el comportamiento leal del socio de control frente a los minoritarios».

En esta misma línea, en el ámbito del Derecho comparado: SZEGÖ, G.P. y PETRUZZELLI, Ch. «Per un secondo mercato azionario». N.º 11. *Bancaria*, 1994, p. 13: «Il limitato numero delle aziende quotate può essere anche imputato alla presenza dominante di imprese a proprietà familiare che presentano una scarsa propensione ad effettuare aumenti di capitale per non frammentare la proprietà... è questa una caratteristica che ci accomuna ad un'altra grande economia industriale, quella tedesca». También, SOLDATI, Nicola. «La tutela dei soci di minoranza nel testo unico della intermediazione finanziaria». N.º 3. *Rivista Diritto dell'economia*, 1999, p. 703: «il tessuto economico italiano è formato per l'ottanta per cento da piccole e medie imprese, mentre le società quotate rappresentano solamente il restante venti per cento». Lo anterior en nuestra opinión no significa, sin embargo, que este fenómeno deba ser descuidado.

De igual modo, precisa FERNÁNDEZ PÉREZ, N. *La Protección Jurídica del Accionista Inversor*. N.º 14. Madrid: Aranzadi, 2000, p. 106: «nuestro país se ha caracterizado tradicionalmente por tener una estructura accionarial concentrada, lo cierto es que todas ellas presentan como común denominador la existencia de una masa dispersa de accionistas con clara dimensión inversora, y con un objetivo básico: la rentabilidad».

¹¹ Cfr., EMBID IRUJO, J.M. *Grupos de sociedades y accionistas minoritarios. La tutela de la minoría en situaciones de dependencia societaria y grupo*. Madrid: Ministerio de Justicia, 1987, p. 30, que entiende por minoría: «aquellos socios que no participan en el control y en la dirección del grupo». También ALONSO LEDESMA, Carmen. «El papel de la Junta general en el gobierno corporativo de las sociedades cotizadas». En AA.VV. *El Gobierno de las sociedades cotizadas*. Madrid: Marcial Pons, 1999, p. 631. TRÍAS. *Los inversores institucionales y el gobierno de las grandes sociedades*. Madrid: McGraw-Hill, 1998, pp. 385 a 387.

Por su parte, para el Derecho comparado: BRUNET, A. «Le contrôle du gouvernement des sociétés cotées para la minorité en Droit Français». En *Le Contrôle du Gouvernement des sociétés cotées dans l'espace européen*. N.º 123. *Les Petites Affiches*, 14 de octubre, 1998, p. 28, explica que: «la minoría no ejerce ningún control en tanto en cuanto es un contrapoder instalado en el seno de la sociedad; es quizá la más apta para reaccionar contra las decisiones tomadas en violación de los derechos que la Ley reconoce a los accionistas. El control viene dado sobre la regularidad de las decisiones y no sobre la oportunidad; el principio según el cual el interés social es salvaguardado por la mayoría y la minoría no aparece más que como un conjunto de relaciones destinadas a realizar sus respectivos derechos. Sin embargo, esta concepción desaparece debido a la evolución del accionariado de las sociedades cotizadas en Bolsa. De una parte, las privatizaciones han multiplicado el número de propietarios de acciones, que son accionistas minoritarios de un nuevo género; accionistas consumidores de inversión, que esperan un cierto rendimiento, exactamente como un consumidor atiende el valor de la compra de su producto. De otra parte, los fondos de inversión y fondos de pensiones originan la aparición en escena de profesionales de la inversión en Bolsa, cuya preocupación fundamental es obtener el máximo rendimiento... en este contexto es donde la minoría aparece como un contra-poder dentro de la sociedad». A su vez, DANGLEHANT, C. «Le nouveau statut des minoritaires dans les sociétés anonymes cotées: l'application du principe de l'équité». N.º 2. *Rev. sociétés*, abril-junio, 1996, p. 218: «hoy día, el fenómeno de la minoría se ha convertido en uno de los elementos

Nótese que las empresas cotizadas aportan algo más del 14% al PIB español, por lo que son el gran factor de creación de riqueza de nuestra economía¹². Y el que se garantice que la gestión se realice en beneficio del accionista y que tengan en cuenta la existencia de diferentes tipos de accionistas, así como el papel que cada uno desempeña en la sociedad, es uno de los retos más importantes que se plantearán en los próximos años, necesitados de un Código de las sociedades, donde se reglamente de manera diferenciada a la sociedad cotizada en bolsa.

Con todo, se constata que aquellos que poseen participaciones de modesta entidad económica tienen la convicción de no poder influir mínimamente sobre la suerte de la sociedad, y la Junta deja de ser el lugar de debate y de expresión de los votos ponderados de todos los socios para convertirse en mera ratificación de la decisión de la preestablecida mayoría. Esto ha generado una progresiva concentración de los sujetos y la formación de una masa numéricamente siempre más imponente de accionistas que tienden a desinteresarse¹³ de la sociedad, atentos únicamente al rendimiento

importantes dentro de la estructura de las sociedades anónimas cotizadas en Bolsa. En efecto, las diversas iniciativas gubernamentales al ahorro en acciones, traducidas en las recientes privatizaciones, han desarrollado un accionariado individual, y multiplicado el número de *petits porteurs*».

Reflexiones también vertidas para el Derecho alemán: MÜLBERT, P.O. «Shareholder Value aus rechtlicher Sicht». N.º 2. *ZGR*, 1997, pp. 129 y ss.

¹² En palabras de FERNÁNDEZ-ARMESTO, J. y HERNÁNDEZ, F. *El gobierno de las sociedades cotizadas: situación actual y reformas pendientes*. N.º 56. Papeles de la Fundación, 2000, p. 9.

¹³ Advertía ya GIRÓN TENA, J. «Sociedades y Bolsa». En *Coloquio de Derecho Bursátil*, Universidad de Bilbao, 1970, pp. 99 y 100: «los títulos que cotizan en Bolsa, en efecto, son objeto de un tráfico por personas que constante y profesionalmente no se interesan en la vida de la sociedad. Pero no quiere decirse que se renuncie a una acción ocasional de purificación o de sustitución de mandos en la sociedad, de donde parte en definitiva el valor del bien, respecto del cual trafican. Inversores institucionales y eventuales, interesados potenciales en una lucha por el control, crean constantemente una observación que sin duda establecen la necesidad de una administración responsable y susceptible de ser en cualquier momento objeto de juicio o de cotejo». También, SÁNCHEZ CALERO, F. «Las sociedades cotizadas». *Op. cit.*, p. 917. JUSTE MENCÍA, Javier. *Los Derechos de Minoría en la Sociedad Anónima*. Pamplona: Aranzadi-RdS, 1995, p. 64: «evidentemente, en estos casos no son suficientes los medios propios del Derecho de sociedades, cuando se verifica la presencia de pequeños inversores no interesados en la marcha de los negocios sociales, más allá de su preocupación por la rentabilidad del título o su valor de cotización». Además, TAPIA HERMIDA, A.J. «Las Acciones sin voto». N.º 40. *RDBB*, octubre-diciembre, 1990, p. 754: «el absentismo de los accionistas de ahorro provoca una dejación en el ejercicio de los derechos políticos o administrativos que les corresponde, una existencia "vacante" de tales derechos y un riesgo de utilización disfuncional de aquéllos... Los anteriores riesgos se ponen de relieve, evidentemente, en el funcionamiento de las grandes sociedades anónimas. Dado que es precisamente en éstas donde se ha manifestado un interés público notorio, urge la necesidad de ofrecer soluciones desde el punto de vista jurídico-normativo para evitar los fenómenos de "imantación" de las acciones "desactivadas" de su carga política y pertenecientes a los denominados "socios dimisionarios"». A su vez, RECALDE CASTELLS, A. «La reforma de las sociedades cotizadas». *Op. cit.*, p. 173. ALONSO LEDESMA, Carmen. «El papel de la Junta general en el gobierno corporativo de las sociedades de capital». En AA.VV. *El Gobierno de las sociedades cotizadas*. Madrid: Marcial Pons, 1999, p. 616. Dice finalmente, en torno a este fenómeno: TRIÁS SAGNIER, M. *Los inversores institucionales*. *Op. cit.*, p. 49: «apatía racional porque se considera que los costes aparejados a la intervención, e incluso a la emisión de un voto suficientemente informado no justifican el beneficio que pudiera ello acarrear al accionista individual».

Lo mismo sucede en el Derecho alemán, MERTENS. «Der Aktionär als Wahzer des Rechts?». *AG*, 1990, pp. 52 y ss. Para el Derecho italiano: MARCHETTI, P.G. «Il Ruolo dell'Assemblea nel TUE nella Corporate Governance». En AA.VV. *Assemblea degli azionisti e nuove regole del governo societario*. Padova: Cedam, 1999, p. 8: «la realidad de la sociedad cotizada se encargaba de poner en evidencia el progresivo absentismo de los socios. Así, los quórums reducidos en tercera convocatoria normalmente eran suficientes para constituir válidamente las asambleas especiales».

No obstante todo lo anterior, nos encontramos con la argumentación de SAN SEBASTIÁN FLECHOSO, F. «Reflexiones sobre Gobierno corporativo comparado (a propósito de un reciente libro)». N.º 70. *RDBB*, abril-junio, 1998, p. 507 que dice: «hoy en día la dispersión accionarial se ha reducido en la misma medida que ha aumentado la inversión institucional. El accionista individual va cediendo su cartera y sus ahorros a un inversor institucional que conoce profesionalmente las complejidades del mercado y que sabe formar una cartera equilibrada de valores».

a corto plazo de su propia inversión ¹⁴. De ahí la necesidad de su concentración y organización a los efectos de solicitar determinados derechos (solicitud de responsabilidades), así como reivindicar su mayor participación en la gestión social.

2. DELIMITACIÓN DE LA NOCIÓN DE MINORÍA EN LA SOCIEDAD BURSÁTIL

Hemos de partir de la idea –ya consabida– de la dificultad de establecer un concepto unívoco ¹⁵ de minoría en el Derecho de sociedades ¹⁶. A su vez, cabe apuntar que los conceptos de mayo-

¹⁴ Como señala SAGASTI AURREKOETXEA, Josu J. *El régimen jurídico de las acciones sin voto en el Derecho español y comparado de sociedades y de valores*. Madrid: Civitas, 1997, pp. 34 y 35: «... el interés del pequeño accionista se centrará en el reparto del mayor dividendo posible y en que se lleve a cabo una ampliación de capital, que le permita aumentar su participación a un tipo inferior al de la cotización bursátil o realizar los cupones correspondientes al derecho de suscripción preferente... En estos casos, tal colectivo de socios opta por otorgar su representación, la cual, habitualmente, recae en la minoría con vocación de mando, es decir, en los propios administradores de la Sociedad y en los Bancos donde dichos accionistas depositan sus títulos... Como vemos, se ha roto estrepitosamente aquel principio de proporción entre el riesgo corrido por el capital propio invertido en la empresa y el poder ejercitado en el gobierno de ella, porque, en definitiva, el mando teórico ha pasado a manos de quienes generalmente se juegan poco o nada de lo suyo en los resultados». También, en esta línea de pensamiento: CACHÓN BLANCO, J.E. «El principio jurídico de protección al inversor en valores mobiliarios: aspectos teóricos y prácticos». N.º 55. *RDBB*, 1994, p. 656: «las sociedades anónimas cotizadas en Bolsa presentan como característica de hecho el desinterés de los accionistas minoritarios, que, conocedores de su escaso poder en las votaciones y decisiones, optan por renunciar al ejercicio de sus derechos, excepto los económicos (dividendo y derecho preferente de suscripción)».

¹⁵ *Cfr.*, JUSTE MENCÍA, Javier. *Los Derechos de Minoría*. *Op. cit.*, pp. 46 y 47 explica la dificultad de definir un concepto unívoco de minoría, que se refiera a una realidad única en la sociedad anónima y, tenga, a la vez, en cuenta, la diversidad de estructuras posibles dentro del mismo tipo (*aún más dentro de la estructura de la sociedad cotizada en bolsa*): «a) En primer lugar, es común a toda acepción el carácter relativo de la palabra minoría a la mayoría: ni desde el punto de vista lingüístico, ni jurídico, es posible hablar de aquella sin referirnos a ésta. b) Desde el punto de vista de las relaciones entre los socios en la Junta general, y respecto a la toma de decisiones del órgano constituido por ellos para la formación de la voluntad social, no basta con concebir el término minoría como el mero resultado de una votación, aunque los efectos de ésta –ya verificado o no– constituyan la razón última de su formación... los sujetos a los que debe atender la protección del Ordenamiento son aquellos accionistas que no pertenecen al grupo de control, cuya voluntad quedará vinculada por aquellos miembros que, de hecho, deciden el destino de la sociedad... c) Finalmente, existen otras minorías relevantes desde el punto de vista jurídico, como las minorías cualificadas...». También: MAZZONI, A. «Gli azionisti di minoranza nella riforma delle società quotate». *Op. ult. cit.*, p. 486: «tutela degli azionisti di minoranza è un'espressione che, nel diritto azionario, ha una pluralità di significati storici, ideologici e giuridico-tecnici». A su vez, DANGLEHANT, C. «Le nouveau statut des minoritaires dans les sociétés anonymes cotées: l'application du principe de l'équité». N.º 2. *Rev. sociétés*, abril-junio, 1996, p. 217: «la minorité dans les sociétés de capitaux, notion qui n'est pas homogène».

¹⁶ Al respecto, *cfr.*, JUSTE MENCÍA, Javier. *Los Derechos de Minoría*. *Op. ult. cit.*, p. 39-40, expone el estado de la cuestión en torno al concepto de tutela de la minoría. También, POLO SÁNCHEZ. «Reflexiones sobre el régimen de quórum y mayorías en los órganos colegiados de la sociedad anónima». *RDM*, 1973, p. 199 y ss. CERRAI, A. y MAZZONI, A. «La tutela del socio e delle minoranze». *Rivista delle società*, 1993, p. 5: «no tendría sentido intentar descubrir o de construir, poniéndolo al centro del análisis, una noción jurídicamente pura y universal de tutela del socio o de la minoría, vista como definición dogmática de la relación entre el modo de operar del principio mayoritario o garantizar el conceder a los sujetos pasivos el poder ejercitado gracias a tal principio. Más útil parece, sin embargo, el trazar un cuadro de las principales ideas que han enriquecido la cultura jurídica desarrolladas sobre el tema». En el Derecho alemán, *vid.*: WIEDEMANN. *Gesellschaftsrecht*. München, 1980, p. 406.

ría y minoría son dos conceptos relativos ¹⁷ que no pueden pensarse el uno sin el otro ¹⁸, o bien podemos atribuirle un alcance mayor o menor al concepto en atención a las atribuciones y características que identifican los derechos y facultades de la minoría en la sociedad anónima.

Según el *Diccionario Jurídico Trivium* ¹⁹, se entiende por minoría: *en las juntas, asambleas, etc., conjunto de votos dados en contra de lo que opinan el mayor número de votantes*. En otra acepción: *fracción de un cuerpo deliberante, que de ordinario vota contra el mayor número de sus individuos*.

Resumiendo a grandes rasgos las diversas conceptualizaciones habidas sobre qué es la minoría –y con el riesgo que supone el no poder descender a mayores detalles en este tipo de trabajo– hay que decir lo siguiente:

1. La primera aproximación al concepto de minoría debe establecerse en relación con el principio mayoritario ²⁰ en el Derecho societario, así nos encontramos con la opinión del Prof. GARRIGUES ²¹: «en rigor, la minoría siempre indicará un concepto relativo y una cantidad

¹⁷ DAVID. *La protection des minoritaires dans les sociétés par actions*. París, 1922. SALANITRO, N. «La tutela delle minoranze nelle assemblee delle società quotate». N.º 6. Banca-Borsa, Titoli di credito, noviembre-diciembre, 1999, p. 681: «el legislador no tiene por qué dar una definición de minoría, siendo suficiente el establecimiento de un porcentaje de la participación accionarial en relación con el capital social. Sobre tal base, la minoría sería aquel porcentaje inferior a la mitad del capital social. Ahora bien, a causa del elevado porcentaje precitado, el legislador suele fijar porcentajes inferiores, para cada una de las minorías en relación con la legitimación en el ejercicio de particulares derechos sociales».

¹⁸ Apuntaba el maestro GARRIGUES, J. «La protección de las minorías en el Derecho español». N.º 72. *RDM*, 1959, p. 249: «la protección de la minoría presupone, en efecto, la existencia de una Junta general y dentro de ella el régimen de mayoría».

¹⁹ *Cfr.*, *Diccionario Jurídico Trivium*, 1998, p. 436.

²⁰ Así, ESTEBAN VELASCO, G. «Sociedad anónima: principales aspectos y problemas de su regulación». N.º 2. *RdS*, 1994, p. 135 y ss. También, JUSTE MENCÍA, Javier. *Los Derechos de Minoría*. *Op. cit.*, pp. 53 y 54, declara que «el problema de la tutela de las minorías siempre surgirá, mientras esté vigente el principio mayoritario, y a él se encomiende la adopción de estas decisiones». Por su parte, dice PÉREZ DE LEÓN, Paloma. «Derechos de las minorías y prestaciones accesorias». En *Consideraciones sobre la Ley de sociedades anónimas*. Madrid: Instituto de Empresa, 1990, pp. 285 y 286: «no cabe duda alguna de que el principio mayoritario informa el funcionamiento de la sociedad anónima, puesto que su órgano decisor soberano –la Junta general de socios– adopta sus acuerdos por mayoría y a ellos quedan sometidos todos los accionistas, incluso los disidentes y los ausentes, según establece el artículo 93 LSA... los derechos de la minoría los que vienen a limitar la voluntad de la mayoría, y lo hacen básicamente a través de dos mecanismos: 1) el ejercicio de las facultades de control y supervisión de que el funcionamiento de la sociedad se ajusta a la regulación legal, y 2) el ejercicio del derecho de separación, en caso de que la mayoría decida modificar lo que se ha dado en llamar las bases esenciales del contrato de sociedad». A su vez, MASCHERONI, Fernando H. y MUGUILLO, Roberto A. *Régimen Jurídico del socio (derechos y obligaciones en las sociedades comerciales)*. Buenos Aires: Astrea, 1996, pp. 35, 48 y ss., explican el estatuto de la protección de la minoría en el Derecho argentino: «el necesario y delicado equilibrio entre el principio mayoritario, medio técnico de expresión de la voluntad social, y la protección de los intereses de los socios minoritarios, ha sido una de las preocupaciones de nuestro legislador... partir de una premisa evidente: la situación de relativa debilidad –o si se prefiere, desprotección– del socio minoritario se acentúa en los tipos societarios de estructura más compleja, vale decir, en las sociedades de capital, fenómeno que adquiere mayor gravitación en nuestro medio por la índole cerrada de nuestras sociedades anónimas y la virtual inexistencia de un mercado bursátil con gravitación en el área de las pymes, que permitirá la negociación más fácil de los paquetes accionarios ajenos al control de aquéllas... De ahí que la implementación de los medios defensivos atienda preferentemente a la situación del accionista minoritario, cuya participación en la administración social –y sobre todo en la conducción empresarial– es nula, a diferencia de los socios de sociedades personalistas...».

²¹ GARRIGUES, J. «El derecho de información del accionista en la Ley de Sociedades Anónimas». T. II. En *Homenaje a D. Nicolás Pérez Serrano*. Madrid, 1959, p. 496. En la misma línea, ESPINOSA ANTA. «Derechos esenciales y protección a la minoría en la sociedad anónima». *RDP*, 1976, pp. 41 y 42.

menor a la mayoría. Pero deben tenerse en cuenta los equívocos a que puede conducir la utilización de estos términos, según se refieran a los grupos de socios antes o después de la votación en la Junta. Es muy posible que el grupo de control sea minoritario respecto del capital social, pero en cualquier caso será mayoritario –unido a otros accionistas menos interesados, o que delegan su voto– a la hora de la decisión. En cambio, los accionistas desinteresados pueden ser una mayoría en términos absolutos, con independencia de su participación o no en la Junta, a favor o en contra de las propuestas del grupo de control».

2. En una segunda concepción de la minoría hemos de atender a las palabras del Prof. DUQUE²², que diferencia el alcance y la definición de la tutela de la minoría en la sociedad desde una perspectiva amplia y otra reducida²³ en relación con los derechos y facultades atribuidos por la norma y en correspondencia a la protección de la minoría con la legalidad impuesta. En esta línea, explica que «la defensa de la minoría, **en sentido amplio**, se logra mediante algunas de las normas de organización dictadas por la Ley con carácter coactivo, las establecidas en el negocio fundacional y, por último, las legales de carácter dispositivo, que, no habiendo sido excluidas por el pacto en contrario de los contratantes, integran aquéllas».

²² Cfr., DUQUE DOMÍNGUEZ, J.F. *Tutela de la Minoría. Impugnación de acuerdos lesivos (art. 67 LSA)*. Valladolid: Universidad de Valladolid, 1957, pp. 6, 10 y 36, añade que «la política legislativa frente al concreto tema de la protección de las minorías, sigue varias direcciones. En el Derecho privado pueden sintetizarse de manera general, diciendo que, por un lado, tienden a agravar la responsabilidad de los administradores y de los accionistas que dominan, por su participación, la sociedad y por otro a integrar la autotutela del accionista con la intervención de órganos públicos».

Del mismo pensamiento: JUSTE MENCÍA, Javier. *Los Derechos de Minoría. Op. cit.*, pp. 56 a 66: «la función de proteger a las minorías resulta intangible y, por tanto, se hace necesaria la referencia a ellos para encuadrar los derechos de minoría... Una primera forma de tutelar el conjunto de socios frente a la mayoría –también en su consideración de grupo constituido previamente a toda reunión de la Junta– viene dada por la incorporación de normas imperativas a las relaciones internas de la sociedad y, más concretamente, al proceso de formación de la voluntad social, disciplinado por normas de *ius cogens*, así como las meramente dispositivas, en cuanto no excluidas por la voluntad expresada en los estatutos... las normas que disciplinan la regularidad de la convocatoria de la Junta, el derecho de asistencia, el de información, las formalidades necesarias para la representación, etc., tienen una función protectora del socio y, en esa medida, constituyen auténticos medios de tutela de la minoría. Aunque la finalidad de estas normas sea la de disciplinar una adecuada y eficaz forma de deliberación, no es menos cierto que la sujeción del grupo de control a tales formalidades implica un deber de respeto a la voluntad de los socios eventualmente disidentes, o desinteresados en la gestión de la sociedad... se ha intentado establecer una categoría autónoma de tutela de las minorías, que consistiría en el aumento, a través de los estatutos, del quórum necesario para adoptar un determinado acuerdo, o la totalidad de ellos: si el quórum o las mayorías exigidos por la Ley se aumentan, será necesario un grado mayor de consenso entre los accionistas que forman parte de la sociedad. (...) Dentro de los que se pueden calificar como medios de tutela en sentido amplio, requieren una referencia específica los consistentes en una compensación económica a la que tienen derecho los socios minoritarios, generalmente unida a su salida de la sociedad... se encuentran disposiciones de muy diversa índole, como el derecho de separación, el sistema de compensación en la estructura de grupo en algunos ordenamientos, las normas sobre la obligatoriedad de adquirir la participación minoritaria en determinadas circunstancias...».

²³ Según GARRIGUES, J. «La protección de las minorías en el Derecho español». *Op. ult. cit.*, p. 252: «en sentido estricto, la defensa de la minoría consiste en dejar en suspenso el principio mayoritario, concediendo a la minoría el derecho de resistir y de oponerse a la mayoría sin necesidad de invocar ningún exceso de competencia de la Junta general, ninguna transgresión de la Ley, de los estatutos ni del interés social». A su vez, POLO, Eduardo. «Abuso o Tiranía. Reflexiones sobre la dialéctica entre mayoría y minoría en la sociedad anónima». N.º 14. *RJN*, 1995, p. 74: «el otro gran límite que nuestra Ley de Sociedades Anónimas opone al poder mayoritario viene constituido por aquellos derechos que la propia Ley confiere a aquellos accionistas que ostentan, solos o agrupados, ocasionalmente o de forma organizada, determinadas proporciones en el capital de la sociedad, y que, en cuanto tratan de amparar asimismo la mera discrepancia con la mayoría, han sido considerados como instrumentos de una tutela de la minoría en sentido estricto».

Mientras que «en sentido estricto la tutela de la minoría se realiza con aquellos medios con que el ordenamiento societario protege al grupo minoritario o al mayoritario inorganizado o al accionista aislado frente a un acuerdo que, respetando las normas procedimentales en su adopción y los derechos propios o individuales de los accionistas, perjudica el interés social entendido como interés común de los socios, intentando hacer prevalecer sobre el interés común un interés extrasocial incompatible con el primero. La tutela de la minoría significa, por tanto, la actividad realizada por los órganos judiciales para determinar, en el interés de la existencia de la sociedad, si los acuerdos de la Junta se adecuan a las normas de legalidad que, para su funcionamiento, se han dictado, cuando la valoración minoritaria es disidente de la realizada por la mayoría sobre el interés social»²⁴.

3. Cualquier alcance y concepción acerca de la tutela de minoría ha de mirar la perspectiva que proporciona el respeto al interés social²⁵. En esta línea de pensamiento ya se había pro-

²⁴ Cfr., JUSTE MENCÍA, Javier. *Los Derechos de Minoría*. Op. cit., p. 66 a 75, delimita las diversas posturas en torno a la concepción de la tutela en sentido estricto: «el único medio de tutela en sentido estricto viene constituido por aquellas normas que dotan a los socios de minoría –esto es, según el punto de partida, los ausentes o disidentes del acuerdo de la Junta– de instrumentos eficaces contra los acuerdos, mayoritarios contrarios al interés social. Desde este punto de vista, cumplirán esa función solamente la impugnación de acuerdos lesivos y, donde existe, la disciplina legal del conflicto de intereses, que tenga como consecuencia un deber de abstención por parte del socio... se concibe como medios de tutela solamente los de naturaleza represiva frente a la conducta antisocial... La segunda posición identifica la tutela de la minoría en sentido estricto con aquellas facultades o derechos concedidos al socio o socios que alcancen una determinada participación en el capital... la denominación de tutela en sentido estricto viene determinada por un factor meramente numérico... El mero requisito numérico no parece ofrecer base suficiente para cumplir una función de tutela, que tenga en cuenta los intereses en juego, pues los poderes concedidos a la minoría deben poder ser controlados, al menos, de la misma manera que aquellos que se otorgan a la mayoría para influir en la marcha de la sociedad (arts. 67 y 115 LSA)». En la misma línea, ya se expresaba así en el Derecho italiano: DALMARTELLO. «Osservazioni sul problema della protezione della minoranza nelle società per azioni». T. IV. Giur. It., 1934, pp. 54 y ss.

²⁵ Cfr., DUQUE, J. *Tutela*. Op. cit., p. 68: «la definición del interés social es el problema fundamental de la doctrina de la sociedad por acciones, puesto que en él se sustancia verdaderamente el de la tutela de la minoría». Según GARRIGUES, J. «La protección de las minorías en el Derecho español». Op. cit., p. 251: «cuando se habla de defensa de la minoría se piensa inmediatamente en una serie de preceptos legales que, en efecto, aparecen dictados para defender la minoría. Pero en realidad muchas veces no tienen este propósito inmediato, sino el de defender un interés más elevado, como el interés de la ley, el de las buenas costumbres, el del bienestar de la empresa, etcétera». También, JUSTE MENCÍA, Javier. *Los Derechos de Minoría*. Op. cit., pp. 73 y 74: «es, por tanto, imprescindible atender al interés social y la diversidad de conflictos para tratar el tema de la tutela de la minoría, aunque resulte posible discutir qué medios específicos deben recibir el calificativo de tutela en sentido estricto... Ha de repararse, por tanto, en el contenido del interés social, su caracterización básicamente contractual, y la aplicación de los principios derivados de ellas para dar cumplida respuesta a los casos en que la minoría puede ser tutelada». Explican, por su parte, VICENT CHULIÁ y SALINAS ADELANTADO. «Derecho de sociedades y Mercado de Valores». N.º 4.779. *La Ley*, 21 de abril de 1999, p. 6: «existen dos interpretaciones de esta noción de *interés social*, la institucionalista, que identifica el interés social con el de la empresa en sí misma considerada, en la que concurren los intereses de los socios, trabajadores, acreedores, proveedores, economía nacional, etc.; y la contractualista, que identifica el interés social con la finalidad de *crear valor para el accionista*, que lo identifica con el interés común de todos y cada uno de los socios, de obtener beneficios en la propia sociedad. Un sector doctrinal entiende que en el contexto del artículo 159.1 de la Ley de Sociedades Anónimas el *interés de la sociedad* tiene un cierto carácter objetivo, atendiendo a la concepción institucional de la sociedad o a las características legales y circunstancias concretas de cada momento de la sociedad anónima afectada... Para los seguidores de la Escuela del Análisis Económico del Derecho, la cláusula de interés social tiene por finalidad impedir la expropiación – o el *oportunismo*– de unos contratantes por otros (socios, administradores) mediante la imposición de unos deberes fiduciarios. Pero parece razonable que *la mayoría cumple sus deberes de lealtad con la minoría persiguiendo la maximización de las ganancias comunes, esto es, el interés social*». Según ALFARO ÁGUILA-REAL, Jesús. *Interés social y Derecho de suscripción preferente. Una aproximación económica*. Madrid: Civitas, 1995, p. 52: «la función del interés social no es señalar que exista un interés de la sociedad superior al de los socios

nunciado el maestro GARRIGUES²⁶ al decir que «si se protege al accionista minoritario, ciertamente no se protege de un modo caprichoso, sino cuando se hace portador de un interés que no es el suyo egoísta, sino un interés más amplio y elevado: el interés de la Ley, del estatuto o de la sociedad... Y si es cierto que de hecho ese grupo minoritario organizado puede haberse apoderado del control de la sociedad ante el absentismo de los grupos minoritarios, no es menos cierto que en la asamblea general puede manifestarse la discrepancia de un grupo de accionistas que por su número no pueden tener influencia decisiva. En este caso debemos entender por minoría el grupo de accionistas alejados del control efectivo de la sociedad... al proteger a los accionistas minoritarios en la asamblea, se proteja al propio tiempo a la mayoría de los accionistas que están ausentes de la reunión».

4. Además, cuando aludimos a la protección de la minoría en la sociedad cotizada nos referimos naturalmente al accionista o accionistas minoritarios²⁷, excluyendo a los accionistas de control²⁸ –que controlan la mayoría de voto de los órganos sociales– y a los accionistas significativos –que carecen de control– pero tienen un peso específico en la sociedad, y que normalmente están representados en el Consejo y mantienen una relación de apoyo al grupo de control o, a veces, de enfrentamiento abierto contra él, dado que éstos tienen sus propios mecanismos de defensa.

e indisponible por éstos sino reprimir comportamientos desleales por parte de la mayoría (...) el debate debe centrarse en determinar cuáles sean las vías e instrumentos idóneos para proteger los intereses de trabajadores, terceros y del público en general en la gestión empresarial y, en particular, si el Derecho de sociedades constituye un vehículo apropiado para tal fin». Por su parte, relacionando el interés social con el interés público nos encontramos con SÁNCHEZ ANDRES, Anibal. «En torno al concepto, evolución y fuentes del Derecho Bursátil en el sistema jurídico español». N.º 155. *RDM*, 1980, p. 11: «el interés público, que desempeña un papel importante en la orientación que debe presidir la política bursátil, podrá reforzar aquellas características de coactividad, automatismo y estereotipia o tipicidad».

En el Derecho comparado: DE GREGORIO, Alfredo. «Note sul diritto di informazione dell'azionista». *Riv. Società*, 1959, p. 637 y ss. DANGLEHANT, C. «Le nouveau statut des minoritaires». *Op. ult. cit.*, p. 227: «les minoritaires ne sont pas protégés du seul fait de l'atteinte portée à leurs intérêts, il faut encore que la décision prise porte atteinte à un intérêt de la société. Il s'agit avant tout de protéger l'intérêt de la société elle-même, qui se distingue de l'intérêt commun des associés».

²⁶ GARRIGUES, J. «La protección de las minorías en el Derecho español». *Op. cit.*, p. 268.

²⁷ En línea con PACIELLO, A. «Democrazia societaria e voto extrassembleario». N.º 1. *Rivista di Diritto dell'impresa*, 1999, p. 34: «formazione di minoranze qualificate, caratterizzate da un elevato standard professionale, il ruolo di un più efficiente controllo delle società quotate. È pertanto l'investitore istituzionale, socio di minoranza per eccellenza, il fulcro della disciplina relativa ad una più incisiva democrazia societaria, la quale viceversa attenua ruolo e tutela del azionista risparmiatore disorganizzato».

²⁸ Atendemos a GUASCH MARTORELL, Rafael. *La escisión de sociedades en el Derecho español: la tutela de los intereses de socios y acreedores*. Madrid: Civitas, 1993, pp. 125 y 126: «cuando aludimos a la minoría no nos referimos a la minoría organizada que dirige la gran sociedad anónima frente a la mayoría desorganizada, sino que la noción de minoría que formularemos es distinta. En un sentido estricto, por minoría cabría entender la posición que ocupan unos accionistas ante un determinado acuerdo de la Junta general cuando adoptan una posición contraria a la mayoría. De modo que la noción de mayoría o minoría dependerá de cada caso particular, siendo por tanto coaliciones ocasionales surgidas durante el proceso de formación de la voluntad social. Por contra, en un sentido lato, la noción de minoría se aleja de las concretas tomas de postura ante un acuerdo de la Junta para referirse, en base a un criterio objetivo, a la situación de mayoría o minoría respecto de la detentación del capital social».

Véase además la opinión de SOLDATI, Nicola. «La tutela dei soci di minoranza nel testo unico della intermediazione finanziaria». N.º 3. *Rivista Diritto dell'economia*, 1999, p. 704: «está fuera de duda que el gobierno de una sociedad cotizada no puede ponerse en cuestión de manera continuada por cualquier accionista, pero también es verdad que aquellos que deciden de invertir en Bolsa, concediendo los propios ahorros personales a una empresa, deben estar en grado de poder participar y controlar la actividad del manager».

Tampoco debemos descuidar el extremo de que –a nuestro interés– el socio minoritario en una sociedad cotizada en Bolsa puede identificarse con el socio inversor ²⁹. De manera que cuando se tutela al socio minoritario se defiende, asimismo, al inversor, ya que la sociedad cotizada, como subraya VELASCO SAN PEDRO ³⁰: «después de todo se ve reforzada en gran medida a recurrir al público para llevar a buen fin sus proyectos empresariales, y, por consiguiente, a mantener la confianza de los inversores en los mercados de valores... una masa enormemente dispersa de pequeños *accionistas inversores o ahorradores*».

Esta última aseveración es la que vendría a identificar hoy día –en nuestra opinión– a la minoría dentro del ámbito de actuación de la sociedad anónima bursátil, sin desmerecer por ello las anteriores aproximaciones conceptuales que conforman lo que tradicionalmente se ha venido configurando como minoría dentro del prototipo de sociedad anónima.

Una vez realizado el acercamiento a la noción de minoría, nos queda por observar cómo se reconoce la sociedad bursátil en nuestro ordenamiento jurídico. Así y en lo que hace a la natu-

- ²⁹ Según VELASCO SAN PEDRO, L.A. «La información en el Consejo de administración». En AA.VV. *El Gobierno de las sociedades cotizadas*. Madrid: Marcial Pons, 1999, p. 321: «en la medida en que las condiciones de accionista y de inversor en el mercado de valores son coincidentes en las grandes sociedades bursátiles, se comprende fácilmente la interconexión e interpenetración de los ámbitos normativos –el del Derecho de sociedades y el del Derecho del mercado de valores–, su recíproca influencia y su complementariedad». También, TRÍAS SAGNIER, M. *Los inversores institucionales*. *Op. cit.*, pp. 289 y ss. El mismo autor precisa en «El sistema de protección del accionista inversor». N.º 14. *RdS*, 2000, pp. 199 y 200: «el accionista inversor carece de vocación de ejercer, de una manera activa, los derechos políticos propios de las acciones que posee... al accionista inversor le interesa la acción como objeto en sí, que tiene su propia dinámica en los mercados de valores, a veces sorprendentemente desligada de la marcha de la empresa social... no resulta correcto equiparar la posición del socio minoritario en la sociedad cerrada con la del accionista inversor en la sociedad abierta». Para FERNÁNDEZ PÉREZ, N. *La Protección Jurídica del Accionista Inversor*. N.º 14. Madrid: Aranzadi, 2000, p. 47: «parece incontestable que el sujeto que adquiere acciones de una sociedad cotizada sin vistas a ejercer ningún tipo de influencia política sino simplemente con el fin de obtener una determinada rentabilidad es perfectamente calificable como inversor, máxime si tenemos en cuenta la amplitud de acepciones que pueden tener cabida en el vocablo inversión».
- Estas ideas aparecen claras en la doctrina italiana: SOLDATI, Nicola. «La tutela dei soci di minoranza». *Op. cit.*, p. 705: «tutela agli azionisti di minoranza i quali nelle società quotate rappresentano una figura complessa che ricomprende il mero investitore, il disturbatore professionale, l'azionista stravagante, il detentore di quote minoritarie ma significative e l'investitore istituzionale». A su vez, PORTALE, G.B. «Minoranze di blocco e abuso del voto nell'esperienza europea: dalla tutela risarcitoria al gouvernement des juges». N.º 1. *Europa e Diritto privato*, 1999, p. 155: «azionisti imprenditori detentori di pacchetti di minoranza qualificata (in altri termini, *les hauts minoritaires*: investitori istituzionali, fondi pensioni, società di gestione del risparmio), che dispongono, quindi, di adeguate organizzazioni per la gestione delle proprie partecipazioni». PAVONE LA ROSA, A. «La disciplina della grande impresa tra disciplina della struttura societaria e disciplina del mercato finanziario». N.º 26.2. *Giur. comm.*, marzo-abril, 1999, p. 142. MAZZONI, A. «Gli azionisti di minoranza nella riforma delle società quotate». T. II. En *Scritti in onore di A. PAVONE LA ROSA*. Milano: Giuffrè editore, 1999, p. 711. MONTALENTI, P. «Corporate governance: la tutela delle minoranze nella riforma delle società quotate». N.º 25.3. *Giur. Comm.*, mayo-junio, 1998, p. 347: «il concetto è fortemente indeterminato e comprende molteplici figure nettamente distinte tra loro: l'azionista minimo, mero investitore, totalmente disinteressato alla vita sociale, l'azionista presenzialista, pur sempre detentore de un numero esiguo di azioni, che partecipa all'assemblea in ragione di curiosità o di affezione o di astio personale, l'azionista imprenditore detentore di un pacchetto di minoranza qualificata, l'investitore istituzionale». Interesante en esta línea, resulta el parecer de ANGELICI, C. «Le minoranze nel Decreto 58/1998: tutela e poteri». T. I. *Riv. Dir. Comm.*, 1998, p. 215: «se ha senso discorrere in maniera indifferenziata degli azionisti, e poi della tutela delle minoranze, oppure non si debba articolare la tipologia e quindi diversamente graduare la disciplina legislativa».
- ³⁰ VELASCO SAN PEDRO, L.A. «La información en el Consejo de administración». En AA.VV. *El Gobierno de las sociedades cotizadas*. Madrid: Marcial Pons, 1999, pp. 313 y 314.

raleza³¹ de esta estructura societaria, como en relación a su terminología³². Baste recordar las palabras del maestro GIRÓN TENA³³: «Gran Sociedad Anónima contemporánea, que tiende a definirse como un tipo propio de Sociedad Anónima (o de empresa), porque, de hecho, sucede que esa Gran Sociedad Anónima es la Sociedad Anónima bursátil»³⁴.

³¹ Dice CACHÓN BLANCO, J.E. «El régimen jurídico de la sociedad anónima cotizada en Bolsa de Valores». N.º 42. *Actualidad Civil*, noviembre, 1994, p. 845: «no se trata de configurar un tipo societario a añadir a los conocidos, puesto que se parte de la base de que la sociedad cotizada es una sociedad anónima, pero sí de reconocer la existencia de unas características propias, así como de un régimen jurídico específico para dicha sociedad anónima cotizada». Por su parte, declaran VICENT CHULIÁ y SALINAS ADELANTADO. «Derecho de sociedades y Mercado de Valores». *Op. cit.*, p. 2: «el tema doctrinal y de política legislativa más discutido es si la sociedad cotizada debe considerarse un tipo especial, que merezca un estatuto jurídico diferenciado del Derecho común de la sociedad anónima. En general, la doctrina ha considerado la sociedad cotizada o bursátil como un mero subtipo de la sociedad anónima, que no merece por ello un estatuto jurídico-privado especial (y no sólo un estatuto o disciplina jurídico-pública superpuesta a su régimen sustantivo)».

Muy clarificador, en este sentido, es el Prof. SÁNCHEZ CALERO, F. «Las sociedades cotizadas o bursátiles en el Derecho español». *Op. cit.*, p. 910 y 911: «si nos ponemos de acuerdo en que empleamos la expresión de tipo social como equivalente a la de forma social, podemos llegar a la conclusión de que la sociedad anónima es una de esas formas o tipos previstos por la Ley y que la *sociedad cotizada, no es sino una subespecie o subtipo de la sociedad anónima*», aunque precisa que «la consideración de la sociedad cotizada como un subtipo de la sociedad anónima tiene la ventaja de que con ello se pone de manifiesto que aun cuando se admitan las acciones de la sociedad a cotización en Bolsa, *la sociedad no pierde su adscripción a un tipo social determinado reconocido por la Ley, el de sociedad anónima*». También dice ESTEBAN VELASCO, G. «Sociedad Anónima: principales aspectos y problemas de su regulación». N.º 2. *RdS*, 1994, p. 138: «estos subtipos proceden unos casos de la autonomía estatutaria, lo que nos permite hablar de la lícita configuración de *subtipos estatutarios* de SA y en otros casos, es el propio legislador el que establece un régimen o estatuto especial en atención, p. ej.: al tipo de actividad desempeñada (mercado de crédito, valores y seguros) o a las características del accionista como inversor en determinado tipo de sociedades (sociedad bursátil o abierta), dando lugar a la heterogénea categoría de *SA especiales* o de *subtipos legales* de la SA».

³² GIRÓN TENA, J. «Sociedades y Bolsa». En *Coloquio de Derecho Bursátil*, Universidad de Bilbao, 1970, p. 90, utiliza indistintamente: «las sociedades que cotizan en Bolsa... la gran sociedad anónima». SÁNCHEZ CALERO, F. «Las sociedades cotizadas o bursátiles en el Derecho español». *Op. cit.*, p. 909, «podemos llamar sociedad cotizada, según la terminología usual, o bien sociedad bursátil, según dice un sector doctrinal». ALONSO LEDESMA, Carmen. «El papel de la Junta general». *Op. cit.*, p. 618: «las sociedades abiertas o bursátiles».

También, precisa ALBELLA, Sebastián. «El Estatuto de las sociedades cotizadas». N.º 3.415. *La Ley*, 1993, p. 1: «la condición de sociedad emisora de valores admitidos a negociación en Bolsa, en particular la de sociedad con capital total o parcialmente admitido, determina la aplicación de un régimen jurídico diferenciado, en muchos e importantes aspectos, del general aplicable a las sociedades en las que no se dan tales circunstancias; hasta el punto de que la doctrina ha hablado, aludiendo a este dato, de *sociedad anónima bursátil*... Las especialidades que configuran tal estatuto son variadas y afectan tanto al régimen jurídico de los valores (en particular a su transmisión y modo de representación), como a los deberes de transparencia de la sociedad o a sus posibilidades de actuación (así, en materia de negocios que puede realizar con sus propias acciones)». A su vez, LORING, Carlos. «Sociedades Cotizadas». En *Manuales de la Reforma Mercantil en España*. T. I. Derecho, tipología y estructura de las sociedades. Madrid: Expansión, 1999, p. 64: «el término de sociedades cotizadas que acuña la LSA responde en buen grado a lo que en la práctica viene siendo utilizado comúnmente para referirse a aquellas sociedades cuyas acciones cotizan en Bolsa». Finalmente, *vid.*, ESTEBAN VELASCO, G. «Propuesta de reforma del Derecho alemán de sociedades anónimas (el *referenten-entwurf* de 1996 sobre control y transparencia)». N.º 8. *RdS*, 1997, p. 536: «sociedades abiertas al mercado de valores».

³³ GIRÓN TENA, J. «Las reformas varias, pendientes y andantes, de la sociedad anónima en España». *La Ley*, 17 de enero de 1989, p. 925.

³⁴ Señalaba GARRIGUES, J. «La reforma de la sociedad anónima y el régimen de la bolsa». En *Coloquio de Derecho Bursátil*, Universidad de Bilbao, 1970, pp. 366 y 367: «las leyes mercantiles modernas han sometido todas las acciones y todos los accionistas al mismo patrón... Pero no la funda en un criterio dimensional, como es el que atiende al número de socios o a la cuantía del capital, sino en otro criterio que en definitiva es el que nos interesa en este momento: en el hecho de estar o no admitida la sociedad anónima a la cotización en Bolsa. Aparece así por primera vez una contraposición desconocida por los Códigos de comercio del siglo XIX, entre sociedades que cotizan y sociedades que no cotizan en Bolsa».

Según el Prof. SÁNCHEZ CALERO ³⁵: «dentro de las sociedades anónimas abiertas tienen una especial significación las sociedades *cotizadas* o bursátiles, entendiéndose por tales aquellas *sociedades cuyas acciones están admitidas a cotización o negociación en un mercado bursátil* no sólo facilita la inversión en esas acciones mediante su suscripción por el público en general en los supuestos de aumentos de capital, sino también su desinversión al poder el socio vender fácilmente sus acciones en Bolsa. De tal forma, que la inversión se ve potenciada con la facilidad de su desinversión, en cuanto que el accionista dispone de una gran liquidez al poder vender con facilidad sus acciones».

En igual línea de argumentación nos encontramos con CACHÓN BLANCO ³⁶, que identifica y caracteriza a la sociedad cotizada en Bolsa como aquella «sociedad anónima con cotización en Bolsa que presenta un conjunto de particularidades que deben ser objeto de consideración. En primer lugar, la sociedad cotizada es una sociedad abierta en cuanto al accionariado, es decir, es una sociedad de múltiples accionistas e incluso en busca del accionista, con continuos cambios en el accionariado. En segundo lugar, la disociación entre titularidad o propiedad y control o gestión de la sociedad encuentra su mayor exponente en la sociedad cotizada, la cual, debido al acceso a un mercado público, dispone de un número elevado de accionistas. La Junta general de accionistas no asume su papel teórico de órgano soberano de la sociedad, sino que constituye un órgano de refrendo o ratificación de las propuestas de los administradores que, en la práctica, conforman las verdaderas decisiones de la sociedad. En tercer lugar, las sociedades bursátiles no sólo tienen una pluralidad (frecuentemente masiva) de accionistas, sino que además hay una diversidad de intereses entre los mismos, luego,

En este sentido, véase también CACHÓN BLANCO, J.E. «El régimen jurídico de la sociedad anónima cotizada en Bolsa de Valores». *Op. ult. cit.*, p. 846, que opina que «la sociedad bursátil tiende a identificarse con la gran sociedad anónima, especialmente cuando el Reglamento General de Bolsas de 30 de junio de 1967, vigente aún en este campo, establece como primer requisito de admisión a cotización un elemento puramente cuantitativo, como es disponer de un capital superior a una cifra dada». Acertadamente distingue y precisa que «de ello parece derivarse la necesidad de que la sociedad cotizada sea una sociedad de cierto tamaño y dimensión, pero no se puede efectuar una identificación entre gran sociedad y sociedad bursátil, en la medida que la situación recíproca no es cierta, es decir, no toda sociedad de gran tamaño es una sociedad cotizada, pues puede comprobarse con facilidad que existen sociedades anónimas de gran tamaño que no solicitan la cotización bursátil». *Cfr.*, también JIMÉNEZ SÁNCHEZ, G.J. «La acción como parte del capital y como conjunto de derechos en la Ley de Sociedades Anónimas». *Derecho de los Negocios*, 1991, p. 238.

³⁵ SÁNCHEZ CALERO, F. *Instituciones de Derecho Mercantil*. 22.ª edic. Madrid: McGraw-Hill, 1999, pp. 283 y 284. Además TAPIA HERMIDA, Alberto J. «Los accionistas y el gobierno de las sociedades cotizadas. Observaciones a la vista de algunas crisis financieras recientes». En *Estudios Jurídicos en homenaje al Profesor Aurelio Menéndez*. Madrid: Civitas, 1996, p. 2.551. ALONSO UREBA, A. «El gobierno de la Sociedad Anónima Cotizada (reforma legal *versus* Códigos de conducta)». En AA.VV. *Instituciones del Mercado Financiero*. Madrid, 1999, p. 3.257: «sociedad abierta al mercado de capitales».

³⁶ *Cfr.*, CACHÓN BLANCO, J.E. «El régimen jurídico de la sociedad anónima cotizada en Bolsa de Valores». *Op. cit.*, pp. 846 a 848. Igualmente, ESTEBAN VELASCO, G. «Sociedad Anónima: principales aspectos y problemas de su regulación». *Op. cit.*, p. 137: «en nuestro ordenamiento, siguiendo la pauta común a los ordenamientos latinos el legislador establece una forma jurídica de SA diseñada para permitir la organización de la gran empresa que recurre al ahorro público, con una determinada estructura del capital y composición del accionariado (numeroso y heterogéneo que normalmente implicará los típicos conflictos de intereses entre accionistas/administradores y entre mayoría/minoría)». Véase, además, *Informe Olivencia sobre el Gobierno de las sociedades cotizadas*, febrero 1998, p. 7: «las sociedades que apelan a los mercados financieros... sociedades, fundamentalmente de aquellas cuyas acciones cotizan en los mercados de valores». Para el Derecho italiano: FICO, Daniele. «Il Diritto di voto per corrispondenza nelle società quotate». N.º 6. *Le società*, 1998, p. 643, «società con azioni quotate in borsa (società nelle quali il capitale sociale è estremamente frazionato)».

los intereses individuales de éstos son radicalmente distintos: el accionista de control, que domina los órganos sociales; el accionista de participación significativa y los accionistas minoritarios o puramente inversores. En cuarto lugar, las sociedades cotizadas presentan un recurso mucho más frecuente a las emisiones de valores por cuanto se facilita la realización de ampliaciones de capital, de emisiones de valores de renta fija y ofrece otros instrumentos que sirven para una gestión financiera de la sociedad mucho más eficiente. Por último, la sociedad cotizada tiene un precio público diario de sus acciones lo que provoca que la información y el deber de transparencia sean principios rectores de las relaciones existentes entre la sociedad y sus socios».

Nos hallamos, por tanto, ante unas sociedades anónimas que tienen un régimen parcialmente diverso del genéricamente aplicable al tipo social y ello porque *los propios órganos de la sociedad han manifestado la voluntad de que sus acciones accedan a negociación en Bolsa*³⁷, dando con ello libre acceso al público en general a participar como socios en la sociedad.

En este contexto, sólo de forma incidental encontramos en la LSA normas específicas para las sociedades cotizadas. Éste es el caso de la reducción de un diez a un cinco por cien (disp. adic. 1.ª LSA) del límite para la adquisición de acciones propias por una sociedad cotizada, así como el deber de comunicación a la sociedad afectada, a la Bolsa en que se negocien las acciones y a la CNMV, en el caso de que se adquiera o transmita una participación significativa en el capital de una sociedad cotizada, obteniendo como resultado un porcentaje superior al cinco por cien o sus sucesivos múltiplos (disp. adic. 2.ª RD 276/1989)³⁸.

En todo caso, téngase siempre presente que, en la actualidad, las fuentes normativas de la sociedad bursátil se encuentran tanto en el Derecho de sociedades como en el Derecho del Mercado de Valores.

Establecido ya el marco de actuación, la minoría en la sociedad cotizada, corresponde seguidamente examinar cómo viene contemplada la petición de responsabilidad a los administradores.

³⁷ Así: SÁNCHEZ CALERO, F. «Las sociedades cotizadas o bursátiles en el Derecho español». *Op. cit.*, p. 926: «las especialidades más notables en el régimen de la sociedad cotizada se produce con relación a la disciplina de las acciones, lo cual es natural si se piensa que una de las características fundamentales de la sociedad cotizada es la especial aptitud de sus acciones para ser fácilmente negociables». Por ello que debemos observar, además, la normativa bursátil, que según SÁNCHEZ ANDRÉS, Anibal. «En torno al concepto, evolución y fuentes del Derecho Bursátil en el sistema jurídico español». N.º 155. *RDM*, 1980, p. 12: «es aquella parte del Derecho objetivo que comprende las normas reguladoras de unos específicos centros de contratación (Bolsas y Bolsines), donde operan intermediarios cualificados, que dentro de esos centros (y en ocasiones fuera de ellos) convienen y ejecutan por cuenta de sus clientes ciertos contratos típicos, que reciben por la intervención de dichos mediadores la calificación de contratos bursátiles». También, *vid.*, GONZÁLEZ CASTILLA, F. *Representación de acciones por medio de anotaciones en cuenta*. N.º 102. Valencia: Tirant Lo Blanch, 1999, pp. 186 y ss.

³⁸ Al respecto, *cfr.*, FERNÁNDEZ PÉREZ, N. *La Protección Jurídica*. *Op. cit.*, p. 108.

3. EL DERECHO DE SOLICITAR RESPONSABILIDADES A LOS ADMINISTRADORES

3.1. Finalidad de la acción social de responsabilidad.

La LSA establece que los administradores (concepto que incluye a los consejeros de administración y, por lo tanto, a su Presidente) deben desempeñar el cargo con la diligencia de un ordenado empresario y de un representante leal ³⁹.

La LSA regula dos tipos de acciones de responsabilidad ⁴⁰ contra los administradores: acción social y acción individual.

³⁹ Un estudio pormenorizado sobre este particular puede encontrarse en PÉREZ CARRILLO, E.F. «El deber de diligencia de los administradores de sociedades». N.º 14. *RdS*, 2000, pp. 275 a 323, en particular p. 277, que dice «las obligaciones y responsabilidades de los administradores sociales constituyen elementos fundamentales en el régimen jurídico de ordenación de las sociedades mercantiles. Se sitúan en el plano estático o de conservación, y en el plano dinámico o de producción». En torno a las funciones a desarrollar por los administradores, véase: BERGÓS TEJERO, J.J. «Responsabilidad civil y mercantil de administradores y altos directivos». En *Responsabilidades y Obligaciones de Directivos y Administradores*. Barcelona: Gestión 2000, 1996, p. 10. SÁNCHEZ CALERO, F. *La sociedad cotizada en Bolsa en la evolución del Derecho de sociedades*. Madrid: Real Academia de Legislación y Jurisprudencia, 2001. Discurso leído el día 26 de marzo de 2001, en el Acto de su recepción como Académico de número, pp. 258 y ss.

Puntualiza en relación a la finalidad: CALBACHO LOSADA, F. *El ejercicio de las acciones de responsabilidad contra los administradores de la sociedad anónima*. Valencia: Tirant lo Blanch, 1999, p. 39: «la acción social de responsabilidad tiene por finalidad conseguir la reintegración del patrimonio social dañado como consecuencia de la actuación antijurídica o negligente de los administradores. Lo que se pretende con el ejercicio de la acción es la condena del administrador a indemnizar a la sociedad por el perjuicio económico causado».

⁴⁰ *Cfr.*, CACHÓN BLANCO, J.E. *Los Mercados de Valores*. Madrid: Actualidad Editorial S.A., 1995, p. 67: «en el caso de una actuación incorrecta o negligente de los administradores de una sociedad anónima (cotizada o no), pueden aplicarse los siguientes niveles de responsabilidad: Responsabilidad penal, si su actuación implicare algún tipo de delito. Se puede exigir a través de la denuncia o de la querrela. Responsabilidad administrativa o infracciones del mercado de valores. Cualquier persona puede poner en conocimiento de la Comisión Nacional del Mercado de Valores hechos que puedan constituir infracción, tras lo cual, la CNMV puede iniciar el expediente correspondiente. Responsabilidad civil. Se puede exigir a través de una demanda ante los Tribunales». Igualmente, SERNA, José. «La reforma de los Consejos de Administración en las sociedades cotizadas». *Op. ult. cit.*, pp. 468 y 469 apunta que «el artículo 95 LMV establece el principio de responsabilidad administrativa de quienes ostenten cargos de administración o dirección de las sociedades obligadas al cumplimiento de las obligaciones anteriormente indicadas. Esta responsabilidad puede llevar aparejada la imposición de sanciones muy importantes, reguladas en el artículo 105 de la LMV... Si se pasa del ámbito administrativo al penal, los administradores sociales no escrupulosos podrían caer bajo los supuestos de aplicación de las nuevas figuras delictivas reguladas en el reciente Código Penal de 23 de noviembre de 1995. Los artículos 285 y 286 tipifican el delito de uso de información privilegiada, dentro de los delitos contra el mercado, y los artículos 290 a 297 regulan los específicamente denominados *delitos societarios*, en los que se incluyen el falseamiento de las cuentas sociales, la imposición de acuerdos abusivos, la formulación de mayorías ficticias, la negación de derechos políticos a los accionistas, la obstrucción de la autoridad supervisora o la disposición fraudulenta de los bienes sociales». Véase, además, el estudio de QUIJANO GONZÁLEZ, J. «Responsabilidad administrativa en la reciente legislación de crédito, seguro y mercado de valores: algunas cuestiones sustantivas». N.º 34. *RDBB*, abril-junio, 1989, p. 301. También: CADENA ESCUER, A. «Responsabilidad de los Administradores en el ámbito mercantil. Acciones civiles, sociales e individuales». En *Responsabilidades y Obligaciones de Directivos y Administradores*. Barcelona: Gestión 2000, 1996, pp. 29 y ss., explica los presupuestos de la responsabilidad diciendo que «el daño ha de ocasionarse por culpa de los administradores... conforme al artículo 1.107 del C.c., el administrador responderá únicamente del daño que sea consecuencia necesaria de su actuación, salvo si media dolo, en cuyo caso se agrava la responsabilidad y responderá de los que conocidamente se deriven de aquélla». *Vid.*, a su vez: CARLÓN, Luis. «Reflexiones sobre la tutela de la minoría en la Sociedad de Responsabilidad Limitada». En *Estudios de Derecho Mercantil en Homenaje a Rodrigo Uría*. Madrid: Civitas, 1978, p. 86. A su vez, ALONSO UREBA, A. «Presupuestos de la responsabilidad social de los administradores de una sociedad anónima». N.º 198. *RDM*, octubre-diciembre, 1990, pp. 670 y ss.

La institución de la responsabilidad civil ⁴¹ es utilizada por el Derecho de sociedades como un elemento más de los que componen el sistema de control de la gestión, con la pretensión, común al resto de elementos de ese sistema (p.ej.: sistema de impugnación de acuerdos del órgano administrativo, reconocimiento de otros derechos de minoría). Con ello, se intenta estimular que la actividad de administración de la sociedad se desarrolle correctamente, es decir, de forma acorde al modelo de conducta del ordenado empresario y representante leal (art. 127 LSA como anotábamos) para proteger los intereses concretos de la sociedad, de los socios, de los acreedores o de los terceros en general.

En suma: la finalidad de esta responsabilidad viene determinada en palabras de FERNÁNDEZ DE LA GANDARA ⁴² en: «estimular a los administradores a cumplir las obligaciones establecidas al aceptar el cargo y someterles al deber de indemnizar los daños ocasionados en el ejercicio de sus funciones».

Además, nótese que el sistema societario sobre el que se construyen los mercados de valores modernos se asienta en un principio básico: los administradores conducen la empresa social en interés de los accionistas. Esta actuación fiduciaria en interés de terceros es sin duda uno de los pilares que fundamentan el sistema legal de protección del accionista inversor ⁴³. La regla según la cual los administradores deberán emplear toda su diligencia en la defensa del interés de los accionistas es mayoritariamente aceptada por nuestra doctrina, que asume la identificación entre el interés de éstos y el interés social al que se refiere nuestra LSA ⁴⁴.

⁴¹ Institución ya estudiada por QUIJANO GONZÁLEZ, J. *La responsabilidad civil de los administradores de la SA*. *Op. cit.*, pp. 47 a 55. Dice ALONSO UREBA, A. «Presupuestos de la responsabilidad». *Op. cit.*, p. 661: «la responsabilidad social del artículo 133 LSA, así como la individual del artículo 135, se sitúan en el marco del Derecho civil o común patrimonial, concretamente en el Derecho de daños, sirviendo como vía de reintegración al patrimonio social o individual perjudicado por los administradores».

⁴² Al respecto: FERNÁNDEZ DE LA GANDARA. «El régimen de responsabilidad de los administradores en la Ley de sociedades anónimas: supuestos, principios y problemas». N.º 5. Boletín del Ilustre Colegio de Abogados, 1997, p. 13. En cuanto a la evolución de la acción de responsabilidad social puede verse el detallado estudio del Prof. GIRÓN TENA. «La responsabilidad de los administradores de la Sociedad Anónima en el Derecho español». Vol. II. Anuario de Derecho Civil, abril-junio, 1959, pp. 421 y ss. Explicaba, a su vez SUÁREZ-LLANOS GÓMEZ, L. «Responsabilidad de los administradores de sociedad anónima». Vol. IV. Anuario de Derecho Civil, octubre-diciembre, 1962, p. 924: «su diversificación se opera, únicamente, en atención a la diversa incidencia del daño producido. Si éste produce su impacto directamente en el patrimonio de la sociedad, la responsabilidad susceptible de derivarse para los administradores culpables se dice social. Si, por el contrario, el evento dañoso incide directamente en la esfera patrimonial propia y privativa de terceras personas extrañas a la subjetividad misma de la sociedad, la responsabilidad se considera como individual. La responsabilidad social y la responsabilidad individual a que pueden quedar sometidos los administradores engendrarán para los sujetos dañados la posibilidad de utilizar un remedio sustancialmente idéntico; el planteamiento judicial de la correspondiente acción de responsabilidad para exigir a los administradores culpables la reintegración del perjuicio patrimonial experimentado».

⁴³ TAPIA HERMIDA, A. «La responsabilidad (administrativa y civil) de los administradores y directores generales de las sociedades y agencias de valores». N.º 77. *RDBB*, 2000, pp. 100 a 105 y ss., explica que «las normas de protección a los inversores, en cuanto que clientela o consumidores, constituyen un conglomerado del que se ha dudado, bien que con referencia al ámbito bancario, que pueden comprometer la responsabilidad jurídico-privada de los mediadores, pero desde luego sí hay acuerdo en que pueden originar infracciones y sanciones administrativas, y consecuentemente, determinar la imposición de las mismas a los consejeros y personal de alta dirección... artículo 99 LMV y en la letra r) del artículo 100 LMV, y por supuesto la fórmula abierta del artículo 101».

⁴⁴ *Cfr.*, TRIAS SAGNIER. «El sistema de protección del accionista». *Op. cit.*, pp. 220 y 221.

No resulta extraño, pues, que esta acción sea usada por la minoría tal y como predica CALBACHO LOSADA ⁴⁵: «conceder la acción social de responsabilidad a los accionistas representantes de la minoría del capital viene así a suponer... consecuencia directa del ejercicio del derecho de designación proporcional de administradores del artículo 137 LSA».

3.2. Reglamentación de la acción de responsabilidad.

Las normas contenidas en los artículos 133 a 135 LSA ⁴⁶ imponen a los administradores la obligación de indemnizar por el daño causado en el ejercicio de sus funciones tanto a la sociedad, como a los socios y a terceros.

En efecto, como anotábamos, el artículo 133 establece la responsabilidad de los administradores frente a la sociedad, accionistas y acreedores sociales, en los siguientes casos: actos contrarios a la Ley ⁴⁷, actos contrarios a los estatutos sociales, actos realizados sin la diligencia con la que deben desempeñar el cargo ⁴⁸.

El ejercicio de la acción social de responsabilidad debe ser, en principio y con carácter prioritario, decidido por la propia sociedad, a través del acuerdo de los accionistas que representen la mayoría del capital presente o representado en la Junta general. Los accionistas no pueden instar el ejercicio de la acción social de forma independiente y al margen de la sociedad, sin contar previamente con ella. La sociedad viene a tener, de esta forma, una especie de derecho preferente frente a los accionistas individualmente considerados para el ejercicio de dicha acción.

La Ley establece un mecanismo por el que, al tiempo que reconoce el derecho preferente de la sociedad para acordar y ejercitar la acción de responsabilidad, permite a los accionistas minoritarios –siempre que representen al menos el cinco por ciento del capital social– entablar dicha acción por

⁴⁵ CALBACHO LOSADA, F. *El ejercicio de las acciones de responsabilidad*. *Op. cit.*, pp. 235 y 236.

⁴⁶ Según FERNÁNDEZ DE LA GANDARA. «El régimen de responsabilidad». *Op. cit.*, p. 13: «los artículos 133 a 135 de la vigente Ley de Sociedades Anónimas (LSA). A ello es de aplicación no sólo el riguroso sistema de responsabilidad civil previsto en estas normas sino un amplio arsenal de medidas sancionatorias de carácter administrativo, que sólo parcialmente están reguladas en la LSA 1989 (artículos 89, 221...)». También puntualiza MONGE GIL, A.L. «La responsabilidad de los administradores de las sociedades de capital: aspectos civiles, penales y fiscales». N.º 228. *RDM*, 1998, pp. 715 y ss.: «Código penal de 23 de noviembre de 1995 regula en el Libro II, Capítulo XIII, Título XIII (arts. 290 al 297) los delitos societarios, los cuales giran, en esencia, por lo que se refiere al elemento subjetivo, en torno a la figura de los administradores». También, EMBID IRUJO, J.M. «La protección de la minoría». *Ibidem*, p. 922: «los administradores responden, en los términos del artículo 133 de la LSA, frente a la sociedad, los socios y los acreedores. En Derecho español, no disponen aquéllos de una acción individual para exigir la correspondiente responsabilidad. Se trata de un derecho de minoría atribuido a quien o quienes dispongan del cinco por ciento del capital social (art. 134, 4.º, LSA)».

⁴⁷ Así señala: FERNÁNDEZ DE LA GANDARA. «El régimen de responsabilidad». *Op. cit.*, p. 19: «el artículo 133.1 LSA a la Ley, entendemos con una autorizada doctrina que debe abarcarse toda norma jurídica escrita, cualquiera que sea su rango, siempre que de manera específica o genérica imponga obligaciones a los administradores en su condición de miembros del órgano administrativo».

⁴⁸ Según TRIAS SAGNIER. «El sistema de protección del accionista». *Op. cit.*, p. 205: «el mercado presume una actuación leal y diligente por parte de los administradores. En caso de detectar que se apartan de esta regla, entramos en el terreno de la excepcionalidad patológica y debemos acudir a los sistemas de protección que al respecto ofrece el TRLSA».

cuenta de la sociedad, cuando ésta, a través del acuerdo mayoritario de su capital, haya decidido no ejercitarla, o se haya producido al menos una inactividad de la sociedad en cuanto a dicho ejercicio, ya sea en la convocatoria de la Junta para deliberar sobre la exigencia de responsabilidad, o en la presentación de la demanda judicial una vez adoptado el acuerdo favorable al ejercicio de la acción.

En otros términos: la Ley está reconociendo que si la sociedad decide no ejercitar la acción de responsabilidad (o al mantenerse inactiva frente a una proposición en tal sentido de un grupo significativo de accionistas) puede no estar actuando en defensa del *interés social*, sino en defensa del interés particular, ya sea de los accionistas representantes de la mayoría⁴⁹ –que deciden no actuar contra los administradores designados por ellos mismos– o de los propios administradores, que bloquean la posibilidad de que la sociedad pueda pronunciarse, al no convocar la Junta solicitada por los accionistas.

El fundamento o justificación por la que la Ley concede a los accionistas la posibilidad de ejercitar una acción que corresponde inicialmente a la sociedad, en principio, puede parecer paradójico, puesto que la Ley permite a los accionistas actuar por cuenta de la sociedad defendiendo sus intereses cuando ésta ha decidido lo contrario. Si la sociedad es soberana para decidir cuándo ejercitar una acción con el fin de defender el patrimonio social, cabe preguntarse qué base puede tener la legitimación precisamente de aquellos accionistas que, cuando se ha llevado a cabo la votación relativa al ejercicio de la acción, han quedado en minoría al haberse rechazado el acuerdo favorable a su ejercicio. El fundamento de esta atribución de legitimación radica así en el reonomio legal de la existencia de posibles diferencias de criterio⁵⁰ entre los accionistas sobre la exigencia o no de responsabilidad.

En particular, por el hecho de que, como lo natural es que la administración de la sociedad esté en manos de los accionistas mayoritarios, el conflicto de intereses en que pueden verse éstos envueltos en su doble condición de accionistas y administradores, pueda afectar a los accionistas minoritarios, que serán en definitiva los que sufran las consecuencias de la deficiente gestión de los administradores.

Sea como fuere, la acción social de responsabilidad es, pues, una acción ejercitada en beneficio de la propia sociedad⁵¹. Si los administradores resultan condenados y abonadas las indemnizaciones que se fijan, tales cantidades revierten siempre en la sociedad no en favor de los sujetos deman-

⁴⁹ CALBACHO LOSADA, F. *El ejercicio de las acciones de responsabilidad*. *Op. ult. cit.*, pp. 235 y 236.

⁵⁰ Según CALBACHO LOSADA, F. *El ejercicio de las acciones*. *Op. cit.*, p. 231: «en la medida en que lo que se pretende con la acción de responsabilidad es defender el interés social, procurando recomponer el patrimonio de la sociedad que haya podido resultar perjudicado por la negligente actuación de sus administradores, la Ley reconoce implícitamente la posibilidad de que se produzca una discrepancia en el seno de la sociedad, entre aquellos accionistas que representen la mayoría del capital social, que puedan estar en contra de ejercitar la acción frente a los administradores, y aquellos otros que representen una parte minoritaria en el capital social, y que son favorables al ejercicio de dicha acción».

⁵¹ ESTEBAN VELASCO, G. «Responsabilidad civil de los administradores». En *Enciclopedia Jurídica Básica*. Vol. IV. Madrid: Civitas, 1995. pp. 5.915 y ss. Como precisa FERNÁNDEZ DE LA GANDARA. «El régimen de responsabilidad de los administradores». *Op. cit.*, p. 26: «el artículo 133.1 LSA, establece sin asomo de duda que el incumplimiento de las obligaciones inherentes al cargo de administrador ha de ser la causa de los daños producidos a la sociedad, entendiéndose por tales tanto la disminución patrimonial, como el beneficio no obtenido que resulte de la comparación con la evolución hipotética de la sociedad en el caso de que hubiera existido un comportamiento con arreglo a las pautas debidas».

dantes. Es de lógica que el ejercicio de la acción social de responsabilidad (así como la renuncia y la transacción ⁵²) deba ser deliberada en Junta ⁵³ en razón del conflicto de intereses que emergen. En efecto, como fundamenta FERNÁNDEZ DE LA GANDARA ⁵⁴: «la Junta general es el órgano competente para ejercitar, transigir o renunciar al ejercicio de la acción, salvo que se opongan a ello socios que representen el cinco por ciento del capital social suscrito... La consecuencia más importante derivada del acuerdo de promover la acción o, en su caso, de transigir es la destitución de los administradores afectados, de conformidad con lo establecido en el artículo 134, párrafo segundo, LSA».

Según el artículo 134 LSA ⁵⁵, está previsto que los administradores respondan frente a la sociedad del daño que ocasionen al patrimonio de ésta, por actos contrarios a la Ley, a los estatutos o realizados sin la diligencia con que deben desempeñar el cargo como apuntábamos. A través de este precepto, la Ley quiere provocar dos consecuencias: por una parte, el efectivo resarcimiento de los daños eventualmente producidos a la sociedad; por otra, estimular a los administradores para que realicen sus funciones diligentemente.

Con todo, no olvidemos que el artículo 134, prevé en su número 2 que en cualquier momento la Junta general podrá transigir o renunciar el ejercicio de la acción, como indicábamos más arriba, siempre que no se opusieren a ello socios que representen el 5% del capital social ⁵⁶, dando pues a la minoría un derecho/facultad en torno a su participación en la asamblea y su conformidad o no con lo allí adoptado.

Parece claro de este modo que la acción social de responsabilidad se entabla normalmente por la propia sociedad contra sus administradores negligentes, previo acuerdo de la Junta general, que puede ser adoptado sin necesidad de que figure dicho punto en el orden del día. Si la Junta general no toma dicho acuerdo o lo toma pero no se entabla la acción judicial, los accionistas que representen el 5% del capital social pueden ejercitar la citada acción. En defecto de los accionistas, también pueden iniciar la acción los acreedores sociales, siempre que el patrimonio social resulte insuficiente para la satisfacción de sus créditos.

Conforme al artículo 134, párrafo 4.º LSA: «los accionistas, en los términos previstos en el artículo 100, podrán solicitar la convocatoria de la Junta general para que ésta decida sobre el ejercicio de la acción de responsabilidad y también entablar conjuntamente la acción de responsabilidad en defensa del interés social cuando los administradores no convocasen la Junta general solicitando a tal fin, cuando la sociedad no la entablare en el plazo de un mes, contado desde la fecha de

⁵² Véase, JUSTE MENCÍA, J. *Los Derechos de Minoría. Ibídem*, pp. 424 y ss.

⁵³ En la práctica, lo más idóneo es que la solución sea condicionar el ejercicio de la acción social de responsabilidad, minoritaria, al hecho de que la minoría proponga la acción a la Junta y que en esta deliberación se proceda o no a su desarrollo.

⁵⁴ Para mayor información, *cfr.*, FERNÁNDEZ DE LA GANDARA. «El régimen de responsabilidad». *Op. cit.*, p. 33.

⁵⁵ *Cfr.*, JUSTE MENCÍA, J. *Los Derechos de Minoría. Ibídem*, p. 409.

⁵⁶ Al respecto, véase CADENA ESCUER, A. «Responsabilidad de los Administradores». *Op. ult. cit.*, p. 32.

adopción del correspondiente acuerdo, o bien cuando éste hubiese sido contrario a la exigencia de responsabilidad». De este precepto se deriva que la acción de responsabilidad se concreta en un derecho de la minoría al poder ejercitar la acción social de responsabilidad subsidiaria ⁵⁷.

En resumen: podemos decir que estamos ante una responsabilidad orgánica ⁵⁸, es decir, por incumplimiento de las funciones inherentes al cargo de administrador (art. 133.1 LSA) ⁵⁹ y que, asimismo, sea la propia Junta la legitimada para ejercitar la acción de responsabilidad o transigir o renunciar a la misma (art. 134.1 LSA), teniendo carácter subsidiario ⁶⁰ la legitimación de los socios

⁵⁷ Según CALBACHO LOSADA, F. *El ejercicio de las acciones*. *Op. cit.*, pp. 232 y 233: «estamos ante un derecho individual de los accionistas, de carácter corporativo y subsidiario, que únicamente puede ser ejercitado por éstos cuando la sociedad, de forma expresa o implícita, no haya ejercitado la acción social contra los administradores».

⁵⁸ Al respecto: ALONSO UREBA, A. «Presupuestos de la responsabilidad». *Op. ult. cit.*, p. 652: «cualquiera que sea el plano preponderante de intereses en juego en el caso de que se trate (control entre órganos, minorías o protección del tráfico) el denominador común deriva de que el origen de la responsabilidad es siempre orgánico, es decir, el incumplimiento por los administradores del deber de diligencia legalmente exigido respecto de sus obligaciones como tales». Del mismo modo, entiende FERNÁNDEZ DE LA GANDARA. «El régimen de responsabilidad». *Op. cit.*, pp. 32 y 33: «el principio general que gobierna toda esta materia es que de las actuaciones ilícitas llevadas a cabo por sus órganos en el ejercicio de sus funciones, tanto frente a los socios como frente a terceros, en orden a cumplir los fines sociales, responde siempre la sociedad. Esta última asume la posición de parte en las relaciones jurídicas actuadas por los miembros de los órganos y, en tal condición, adquiere derechos, contrae obligaciones y asume responsabilidades... de tal suerte que cuando el patrimonio perjudicado sea el de la sociedad se ejercitará la acción social y cuando lo sea el de los socios o terceros la acción ejercitable será la individual».

⁵⁹ Explica, por su parte: SÁNCHEZ ÁLVAREZ, M.M. «El Código Olivencia y la responsabilidad». *Op. ult. cit.*, p. 155: «los consejeros ejecutivos responderán por los daños que causen a la sociedad, a sus socios o a los terceros por los acuerdos que adopten y de los actos que ejecuten en el curso de la gestión del objeto social, mientras que los consejeros externos responderán por los daños que causen por incorrecto o deficiente cumplimiento de su específica función de supervisión de los administradores ejecutivos, altos directivos y empleados de la sociedad sujetos a la misma. Así mismo, todos los consejeros, en los términos del artículo 133 LSA, responderán por los daños que produzcan por el incumplimiento de sus específicas obligaciones como miembros del consejo, según resulte de su Reglamento».

⁶⁰ Precisa CADENA ESCUER, A. «Responsabilidad de los Administradores». *Op. cit.*, p. 33: «el propio artículo trata de la acción, que ha de entenderse de naturaleza subsidiaria, que pueden promover los accionistas tenedores de acciones o participaciones sociales representativas del 5%, solicitando la convocatoria de Junta general para que ésta decida sobre la responsabilidad exigible a los Administradores. Pueden hacerlo cuando éstos no convocasen la Junta general solicitada a tal fin, cuando la sociedad no la entablase dentro del plazo de un mes, contado desde la fecha de adopción del correspondiente acuerdo, o bien cuando éste hubiere sido contrario a la exigencia de responsabilidad. Se trata, pues, de una facultad que la Ley otorga a los accionistas minoritarios, en los casos que acabamos de enumerar, de la que pueden hacer uso conjuntamente». Por su parte, CALBACHO LOSADA, F. *El ejercicio de las acciones de responsabilidad*. *Op. ult. cit.*, pp. 232 y 233: «el ejercicio de la acción social por la minoría del capital, en defecto o a pesar de la voluntad negativa de la sociedad (expresada directamente o a través de la actitud pasiva de los propios administradores), tiene elementos que lo aproximan a la acción subrogatoria. Definida la acción subrogatoria como el poder que el ordenamiento jurídico atribuye a los acreedores para ejercitar derechos y acciones que corresponden a su deudor con el fin de cobrar de esta manera lo que se les debe... es subsidiario, porque la minoría sólo puede actuar en defecto de la sociedad; y es ajeno porque los accionistas ejercitan un derecho que inicialmente corresponde a la sociedad. Sin embargo, no es una acción subrogatoria porque los accionistas no son acreedores de la sociedad, ni reclaman nada para sí; la finalidad es la misma que si la acción fuera ejercitada por la propia sociedad: obtener una indemnización que sirva para reparar el daño causado por los administradores a la sociedad. Sin embargo, la minoría no actúa como órgano de la sociedad, sino que sustituye a la Junta en sus funciones de control, aunque actúa individualmente y de forma independiente frente a dicha Junta, es decir, al margen de los criterios posteriores que puedan derivarse de ésta (con la matización de la renuncia o de la transacción). Serán, por tanto, los accionistas los que deberán impulsar el ejercicio de la acción, otorgar los poderes o mandatos necesarios a los representantes legales y establecer los criterios en los que deberá basarse la demanda».

–art. 134.4 LSA– (lo que responde a fines de protección de las minorías cuando la mayoría a través de la Junta renuncia, transige o acuerda en sentido contrario a la exigencia de responsabilidad ⁶¹) o de los acreedores –art. 134.5 LSA– (en aras de protección del tráfico tratando de asegurar la solvencia y liquidez de la sociedad cuando ello ha sido perjudicado por la conducta negligente de los administradores) y actuándose en todo caso en aras del interés social (reconstrucción del patrimonio social).

Así, al litigar los accionistas en nombre y por cuenta de la sociedad, la indemnización que para el patrimonio de ésta reclamen en la demanda debe ser la misma que la sociedad podría reclamar en caso de haber ejercitado ella misma la acción. La reclamación de los accionistas no queda por lo tanto limitada en modo alguno por el porcentaje de capital que éstos posean en la sociedad. Por lo demás, los demandados son los mismos, la causa de pedir es la misma, y el fallo de la sentencia también deberá ser el mismo que si la acción la hubiera ejercitado la sociedad y son estos accionistas representantes de la minoría los que conferirán el correspondiente apoderamiento a favor del procurador que deba representar a la sociedad y designarán, a su vez, al letrado que deberá dirigir la defensa de sus intereses. Recuérdese que la acción siempre se entabla por cuenta de la sociedad.

Cabe plantearse si los accionistas minoritarios que hayan ejercitado subsidiariamente la acción podrían ellos solos decidir la renuncia o la transacción a su acción sin tener que contar con el acuerdo de la Junta. El artículo 134.2 claramente atribuye a la Junta la facultad de transigir o renunciar sin distinguir entre sí la acción que ha sido ejercitada por la sociedad o subsidiariamente por los accionistas minoritarios ⁶².

En efecto, en la medida en que, para tales acuerdos sean válidos, tienen que contar con que aquellos accionistas que representen, al menos, el 5% del capital social, no se opongan a los mismos, la acción ejercitada por estos accionistas podrá continuar su curso sin verse influenciada por el criterio del resto del accionariado favorable al acuerdo de renuncia o de transacción ⁶³.

⁶¹ Cfr. CALBACHO LOSADA, F. *El ejercicio de las acciones*. *Op. cit.*, pp. 224 y 225: «no existe ningún obstáculo para que la Junta pueda decidir sobre la renuncia o la transacción al ejercicio de la acción cuando ésta haya sido ejercitada al amparo del artículo 134.4 por los accionistas minoritarios. Sin embargo, como para poder vetar cualquiera de estos dos acuerdos se necesita el mismo porcentaje de capital que para poder ejercitar la acción social con carácter subsidiario, los accionistas que hayan ejercitado esta acción por cuenta de la sociedad podrán continuar con la misma, oponiéndose a la propuesta de renuncia o transacción».

⁶² Al respecto: CALBACHO LOSADA, F. *El ejercicio*. *Op. cit.*, pp. 224 y 225: «cabe destacar la paradoja que supone que la transacción ejercitada en una acción iniciada a instancias de los accionistas minoritarios implique el cese de los administradores, en tanto que el propio ejercicio de la acción por éstos no suponga tal cese. Sin embargo, esto tiene una explicación lógica: mientras que el ejercicio de la acción por la minoría no ha contado con el respaldo de la Junta (más bien al contrario), para la transacción, además de que dicho acuerdo sí puede que haya existido, se ha producido el propio reconocimiento parcial de culpa por parte de los administradores transigentes».

⁶³ CALBACHO LOSADA, F. *El ejercicio*. *Op. ult. cit.*, p. 285.

3.3. La legitimación de la minoría para solicitar responsabilidades.

Hemos referenciado ya a lo largo del anterior apartado algunos elementos relativos a la legitimación de la acción de responsabilidad, pero derivado de su especial importancia dentro del marco de actuación de la minoría hemos de apuntar que la Ley concede legitimación para defender el interés social no sólo a la sociedad sino también a sus accionistas, siempre que concurren además los dos requisitos siguientes: 1) que dichos accionistas representen al menos el 5% del capital social, y 2) que actúen conjuntamente en defensa del interés social.

Al reconocer la posibilidad de ejercicio de la acción de responsabilidad por parte de la minoría como ya hemos anotado más arriba en contra o en defecto de la voluntad de la sociedad, la Ley hace primar el interés de ésta, con independencia de quien pretenda defenderlo, sobre la propia voluntad social expresada a través del acuerdo mayoritario de sus accionistas. Es decir, la Ley permite defender a la sociedad incluso aunque ésta no quiera ser defendida. Esto supone, en definitiva, una clara excepción al artículo 93 LSA, en la medida en que los accionistas disidentes del acuerdo de no ejercitar la acción de responsabilidad no quedan vinculados por dicho acuerdo, pudiendo ejercitar la acción ellos mismos por cuenta de la sociedad.

De acuerdo con este procedimiento, los accionistas minoritarios no pueden ejercitar la acción de responsabilidad sin ponerlo antes en conocimiento de la sociedad, y sin haberle dado antes la oportunidad de ejercitar dicha acción.

1) En esta línea, hemos de decir que la LSA de 1989 ha seguido el habitual criterio de reducir la cuota requerida, del 10 al 5%⁶⁴ para solicitar responsabilidades. Aunque ello dará lugar –tal y como expondremos más adelante– al problema de no adecuar la regulación⁶⁵ actual a la poliva-

⁶⁴ Conforme a SUÁREZ-LLANOS GÓMEZ, L. «Responsabilidad de los administradores de sociedad anónima». *Op. cit.*, p. 977: «la tutela de intereses minoritarios que como contrapeso a los ilimitados poderes de la mayoría ha puesto en práctica a lo largo del sistema de la Ley el legislador español, tiene en este punto concreto de la responsabilidad de los administradores un alcance ciertamente más restringido, puesto que sólo se otorga a unos intereses minoritarios de entidad superior a un límite prefijado».

⁶⁵ *Vid.*, los comentarios sobre esta falta de adecuación a la realidad societaria por parte de CACHÓN BLANCO, J.E. «El principio jurídico de protección al inversor». *Op. cit.*, p. 658, explica que el «derecho de ejercitar, aunque de forma subsidiaria respecto de la Junta general, por parte de accionistas que representen el 5% del capital social, la acción social de responsabilidad de los administradores (art. 134 LSA)... cabe preguntarse si no sería realmente más adecuado para sociedades cotizadas el sistema dualista basado en un Consejo de Vigilancia en paralelo al Consejo de Dirección o Administración». Del mismo parecer es ESTEBAN VELASCO, G. «Sociedad Anónima: principales aspectos y problemas de su regulación». *Op. cit.*, p. 145: «parece razonable a la vista de las distintas experiencias nacionales, del debate comunitario en torno a la elaboración de la Propuesta de Quinta Directiva y de la flexibilidad funcional de la LSA, regular el sistema dualista (Dirección y Consejo de Vigilancia) y permitir a las sociedades la opción entre el sistema monista y un sistema dualista inspirado en el derecho alemán, que puede resultar adecuado para la dimensión y composición del accionariado de ciertas empresas y para la puesta en práctica de la reforma de la empresa por la vía de la inserción de representantes de los trabajadores en los órganos de la sociedad, como nivel complementario».

Hemos de comentar el hecho de que se redujera el porcentaje requerido para solicitar la acción de responsabilidad por parte de la minoría (del 10 al 5% respectivamente) en la Ley del 51 a la actual, debiera en atención a las nuevas circunstancias variarse los porcentajes que conforman la minoría. Así explicaba: SUÁREZ-LLANOS GÓMEZ, L. «Responsabilidad de los administradores de sociedad anónima». *Op. cit.*, pp. 976 a 979: «el párrafo 3.º del artículo 80 (antigua Ley) dis-

lencia de la sociedad anónima. En la anterior Ley (del 51), al contrario de lo que sucedía con otros derechos cualificados, la norma no se refería al capital desembolsado, lo que produjo una cierta discusión sobre qué dividendo habría de usarse para calcular el cociente, hoy decididamente identificado con el capital suscrito. Sin embargo, el principal problema se plantea en relación con las acciones sin voto. El poder de los titulares de acciones sin voto dista de quedar claro en la Ley. Es ésta una materia en la que el legislador debiera haber sido más explícito⁶⁶, para solventar las dudas que se presentan en torno a su régimen.

Uno de los requisitos determinantes de la legitimación de la minoría para entablar la acción de responsabilidad consiste en la posesión de al menos un 5% del capital social, éste debe entenderse referido al capital suscrito. Pero, añadido a esto, nos encontramos con el interrogante de saber en qué momento y durante cuánto tiempo deberá mantenerse la posesión de este porcentaje.

Pueden existir dos momentos decisivos en los que los accionistas interesados deberán acreditar la posesión del porcentaje de capital mínimo que les legitima para actuar en nombre de la sociedad⁶⁷.

pone, como es sabido, que los accionistas que representan la porción de capital que queda establecida en el párrafo anterior (la décima parte del capital social) podrán entablar conjuntamente contra los administradores la acción de responsabilidad... Prescindiendo de consideraciones de orden sistemático... la figura de este legitimado de segundo grado al ejercicio de la acción social de responsabilidad... la acción social de responsabilidad queda expresamente excluida de la esfera de actuación de una minoría que represente una porción de capital inferior a la décima parte del mismo; del mismo modo, queda excluida la posibilidad de su ejercicio por los accionistas aislados... es claro que de acuerdo con este criterio, tan dignos de protección son dos o más accionistas que entre sí reúnan esa cifra de capital como el singular accionista que por sí solo la represente... La minoría se determinará de esta forma cuando efectivamente haya existido un acuerdo desfavorable a la exigencia de responsabilidad. En este caso, la minoría protegida en sus derechos por la Ley estará integrada por los accionistas que hayan votado en contra del acuerdo. Pero la Ley declara la posibilidad de ejercicio subsidiario de la acción social de responsabilidad por parte de una minoría, aun en el supuesto de que haya existido un acuerdo de la Junta general favorable al ejercicio de la misma, siempre que éste no haya sido intentado (por la Sociedad)». Por su parte, precisa POLO, Eduardo. «Abuso o Tiranía». *Op. cit.*, p. 75: «la adopción de acuerdos, no mediante un refuerzo directo de la mayoría requerida para su válida adopción –que podría verse entorpecida–, sino a través de la paralela exigencia de que el rechazo al acuerdo por la minoría disconforme no sobrepase una determinada proporción del capital social. Así sucede con el derecho de oposición de los accionistas que representen el 5 por 100 del capital, que impide a la mayoría acordar la transacción o renuncia de la acción de responsabilidad frente a los administradores previamente acordada o ejercitada por la Junta (art. 134.2); o con la exigencia de un 25 por 100 del capital social, que la Ley requiere a la minoría para impedir que el presidente de la Junta pueda, amparándose en el perjuicio de los intereses sociales e incluso con el apoyo de la mayoría, negar la información solicitada por los accionistas (art. 112.2)». También, para el Derecho italiano. MUCCIARELLI, F.M. «L'azione sociale di responsabilità». *Op. cit.*, p. 60.

⁶⁶ De esta opinión es JUSTE MENCÍA, J. *Los Derechos de Minoría. Ibídem.*, pp. 442 y 443.

⁶⁷ Apunta CALBACHO LOSADA, F. *Op. ult. cit.*, pp. 271 y 272, «podría interpretarse que si la posesión del cinco por ciento es un requisito para poder entablar la acción en defensa del interés social, basta que dicho requisito se cumpla en el momento para el que la Ley lo exige (es decir, en el momento de presentar la demanda), por lo que una vez que se ha puesto en marcha el mecanismo procesal, la pérdida de dicho requisito no debe afectar al pleito iniciado. Por el contrario, se ha llegado a interpretar que el requisito de la posesión del cinco por ciento debe mantenerse durante todo el procedimiento, desde la presentación de la demanda hasta sentencia firme, para lo cual es preciso el depósito judicial de las acciones. Así, se consideraba que cualquier pérdida del porcentaje, por transmisión de títulos previo al levantamiento del depósito judicial, implicaría una renuncia implícita a la acción entablada, o una pérdida sobrevenida de la legitimación de dichos accionistas, provocando automáticamente una sentencia absolutoria».

Primero, los accionistas interesados deberán acreditar ante los administradores estar en posesión o representar al menos el 5% del capital en el momento de solicitarles la convocatoria de la Junta general para que ésta se pronuncie sobre el ejercicio de la acción de responsabilidad. En este caso, el requisito de poseer el 5% es necesario para cumplir el trámite previo de solicitar la convocatoria de la Junta, sin perjuicio de que la solicitud pueda presentarse también ante la propia Junta sin necesidad de haber solicitado previamente la convocatoria a los administradores ⁶⁸.

Segundo, la posesión del mencionado porcentaje de capital tendrá que ser también acreditado ante el juez en el momento de presentar la demanda.

Volviendo a retomar la idea de la insuficiencia que supone el establecer un porcentaje fijo (5%) tan elevado en la sociedad cotizada, además de la necesidad de adecuación de los porcentajes requeridos para solicitar responsabilidades dentro del tipo de la sociedad bursátil hemos de atender a los argumentos en contra de este porcentaje del 5%, ofrecidos por TRÍAS ⁶⁹: «la exigencia legal de un cinco por ciento del capital para el ejercicio por los accionistas de la acción social de responsabilidad y la problemática de acción colectiva nos obliga a cuestionarnos acerca de la efectividad de este sistema legal de protección. El accionista inversor rara vez encontrará incentivos para embarcarse en una acción judicial de resultados inciertos, en la que deberá asumir su parte de los costes y que, si es emprendida colectivamente, escapará probablemente de su control... es cierto que en el ámbito de las sociedades cotizadas rara vez se utilizan los mecanismos de exigencia legal de responsabilidades que ofrece el TRLSA».

En esta misma corriente de argumentación crítica hacia el sistema de responsabilidad dispuesto por la LSA, nos encontramos con las interesantes y acertadas –según nuestra opinión– reflexiones dadas por FERNÁNDEZ PÉREZ ⁷⁰, al comentar que «nada dice la Ley sobre los mecanismos de control de quienes ocupan la cúpula ejecutiva, ni tampoco se hace ningún tipo de alusión al régimen de responsabilidad de la misma por la actuación de los consejeros delegados. Cuestiones, sin duda, esenciales en relación a los accionistas inversores que aspiran a maximizar el valor de su inversión y que pueden ver truncado ese interés y que la actuación de un equipo gestor que defiende sus propios intereses y que puede hacerlo libremente, al no existir mecanismos eficaces de control: el recurso a las acciones social e individual de responsabilidad se hace prácticamente inviable con los quórum pre-

⁶⁸ Según CALBACHO LOSADA, F. *Ibidem*, p. 267, entiende que «no es necesario poseer dicho porcentaje de capital social para poder plantear durante la celebración de la Junta la propuesta de ejercitar la acción de responsabilidad e invitar a la Junta a adoptar un acuerdo sobre el tema... la exigencia de poseer, al menos, un cinco por ciento del capital social únicamente aparece en el artículo 134.4 en relación con el artículo 100.2, para solicitar la convocatoria de la Junta general pero no para poder someter a debate durante la celebración de la Junta el ejercicio de la acción de responsabilidad».

⁶⁹ Cfr., TRÍAS SAGNIER. «El sistema de protección del accionista». *Op. cit.*, p. 223. En la misma sintonía de opinión: FERNÁNDEZ PÉREZ, N. *Op. ult. cit.*, p. 428: «nos encontramos con un régimen legal insuficiente en el que no se trata de forma adecuada el desequilibrio existente entre el equipo gestor y la masa de accionistas, lo que se traduce en abusos de poder por parte de los primeros y en un sentimiento de desconfianza por parte del público inversor sobre los mecanismos de control interno y externo».

⁷⁰ Vid., FERNÁNDEZ PÉREZ, N. *La Protección Jurídica*. *Op. cit.*, p. 114.

vistos legalmente; además, no se contempla legalmente la situación de conflicto de intereses, a diferencia de lo que ocurre en la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada, lo que es fuente importante de abusos».

Cabría plantearse la posibilidad de que los estatutos sociales reduzcan el requisito del 5% permitiendo que con un porcentaje inferior de capital se pueda ejercitar la acción subsidiariamente.

La Dirección General de los Registros y del Notariado, en su Resolución de 13 de enero de 1994, confirmando la doctrina de otros pronunciamientos, ha establecido, en relación al derecho de solicitar la convocatoria de la Junta general prevista en el artículo 100.2 LSA, que los estatutos sociales puedan establecer un porcentaje de capital inferior al 5% fijado en la Ley, para que pueda ejercitarse tal derecho sobre la base de que: «al configurar (el derecho de solicitud de convocatoria de la Junta) uno más de los derechos básicos e inderogables de los accionistas, especialmente destinado a proteger a las minorías, ha de entenderse como un tope máximo que una previsión estatutaria no puede rebasar (*cf.* art. 10 LSA) siendo admisible, por el contrario, su reducción en beneficio de los propios accionistas». El tema que aquí se plantea es saber si puede aplicarse este mismo criterio al derecho que la Ley reconoce a los accionistas minoritarios de ejercitar la acción de responsabilidad subsidiariamente ⁷¹.

Según CALBACHO LOSADA ⁷²: «podría entenderse que con la reducción del porcentaje del cinco por ciento, puede estar facilitándose un ejercicio abusivo de la acción de responsabilidad por un porcentaje muy minoritario del capital social, incluso siendo utilizado como mecanismo de coacción, que pueda redundar en perjuicio de los administradores y de la propia sociedad. En virtud de esto se podría considerar que el porcentaje que establece el artículo 134 tiene carácter imperativo, y que queda por lo tanto sustraído de la voluntad de los accionistas que no pueden aumentarlo ni disminuirlo en los estatutos».

Otro tema relacionado con la legitimación de la minoría viene dado porque creemos que es factible la interposición de la acción por un grupo de accionistas sindicados al efecto, por una asociación de accionistas de esa entidad, e incluso debería evolucionarse –al menos en el marco de las sociedades cotizadas ⁷³– hacia una interpretación permisiva en aras a la interposición de la acción

⁷¹ Comentada por CALBACHO LOSADA, F. *Ibidem*, pp. 274 a 276.

⁷² Pero más lejos de esta argumentación, matiza CALBACHO LOSADA, F. *Ibidem*, p. 275, teniendo en cuenta que el artículo 134.4 se remite al artículo 100 LSA, la DGRN ha admitido expresamente la posibilidad de reducir en los estatutos el porcentaje requerido para solicitar la convocatoria de la Junta, y que el derecho de ejercicio subsidiario de la acción de responsabilidad debe considerarse como uno más de los derechos básicos e inderogables de los accionistas, especialmente destinado a la protección de los accionistas minoritarios, consideramos posible que los estatutos puedan también reducir el porcentaje requerido para poder ejercitar subsidiariamente la acción de responsabilidad».

⁷³ Dice, sobre el particular: ALONSO UREBA, A. «Presupuestos de la responsabilidad». *Op. ult. cit.*, pp. 651 y 652: «este ámbito de autonomía de la Dirección o Administración social se acentúa, además, en las grandes sociedades que acuden a un mercado público de capitales a través de esos valores de inversión que son las acciones... apareciendo un interés general en la protección, no ya de los accionistas, sino del mercado, es decir, de los potenciales inversores considerados en abstracto, fenómeno, como decimos, típico de las grandes anónimas en las que predominan los aspectos patrimonia-

por una asociación de accionistas en la que se integre al menos un accionista de la sociedad y, además, al tener por objeto aquélla la representación de intereses de accionistas minoritarios pueda considerarse a la asociación como un tercero con un interés legítimo ⁷⁴.

Así las cosas: la acción social se entabla en primer lugar por la Junta general, sin necesidad de que este punto figure en el orden del día como ya anotábamos. Dado que en las sociedades cotizadas las Juntas generales están controladas por el grupo de control, si se adopta un acuerdo de ejercitar la acción social de responsabilidad de los administradores (con el voto de los accionistas de control, obviamente), se trata más de una situación de disconformidad o enfrentamiento entre el grupo de control y los administradores que de una medida estricta de protección de intereses de accionistas minoritarios ⁷⁵. En defecto de lo anterior –reiteramos–, los accionistas que representen el 5% ⁷⁶ del capital social pueden ejercitar la acción de responsabilidad social (es decir, en representación y beneficio de la sociedad, no de ellos mismos personalmente).

A nuestro parecer y según todo lo expresado, el Derecho societario actual presenta insuficiencias ⁷⁷ a la hora de controlar la gestión de la sociedad, fundamentalmente, por dos razones: de

les sobre los personales de la posición de socio, adquiriendo en ese contexto una nueva significación las relaciones entre los órganos y, en particular, el control de la Dirección, a lo que sirve, entre otras vías, el régimen de responsabilidad social de los administradores». También, vemos estas consideraciones en el Derecho alemán, SCHMIDT. *Gesellschaftsrecht*. *Op. cit.*, pp. 316 y 317.

⁷⁴ Seguimos así la argumentación de CACHÓN BLANCO, J.E. «El principio jurídico». *Ibidem*, p. 657.

⁷⁵ Señala, en este punto, QUIJANO GONZÁLEZ, J. La responsabilidad civil de los administradores. *Op. cit.*, p. 33: «los derechos de minoría, como sucede también en buena medida con los derechos individuales del socio en cuanto que cumplen una función institucional, actúan como mecanismos de control sobre todo cuando su ejercicio se dirige a impedir los efectos perjudiciales del conglomerado que forman la mayoría de los administradores». También, CACHÓN BLANCO, J.E. «El principio jurídico de protección». *Ibidem*, p. 656.

⁷⁶ *Vid.*, CACHÓN BLANCO, J.E. «El principio jurídico de protección al inversor». *Op. cit.*, p. 659. Dice también: FERNÁNDEZ DE LA GANDARA. «El régimen de responsabilidad de los administradores». *Op. cit.*, p. 34: «cabe no obstante la posibilidad, si bien con carácter subsidiario, de que la minoría de socios que represente al menos un cinco por ciento del capital social suscrito, entable la acción social. El ejercicio de la acción de responsabilidad por los accionistas tiene lugar, en primer término, cuando no lo haga la sociedad en el plazo de un mes a partir de la fecha de adopción del acuerdo correspondiente. Se trata de un plazo de espera y no de caducidad. En segundo término, los accionistas podrán ejercitar la acción de forma inmediata, cuando la Junta general haya tomado un acuerdo contrario a la exigencia de responsabilidad. La legitimación de los accionistas subsiste, finalmente, en caso de ausencia de convocatoria de la Junta general solicitada por la propia minoría. En todos los supuestos en que entre el juego de la acción social de responsabilidad el plazo de prescripción de la acción, ante el silencio de la LSA, es de cuatro años por aplicación de lo dispuesto en el artículo 949 C. de c., cuya vigencia ha sido declarada por el Decreto de 14 de diciembre de 1951». *Cfr.*, la interesante argumentación de MUCCIARELLI, F.M. «L'azione sociale di responsabilità». *Op. cit.*, pp. 67 y ss. espec. p. 85 indica que «l'azione si configura perciò non più e non tanto come un potere di minoranza, bensì come nuova forma di esercizio dell'azione di responsabilità».

⁷⁷ Aunque explica CALBACHO LOSADA, F. *Ibidem*, pp. 275 y 276: «la utilización de un porcentaje concreto (que por otra parte está en línea con otros derechos del accionista minoritario) como legitimador del derecho de los accionistas minoritarios frente a la inactividad o rechazo del resto del accionariado de la sociedad, se justifica por el interés de la Ley por proteger a la minoría, dentro de unos límites, de forma que partes ínfimas del capital no puedan distorsionar la actuación de los administradores, mediante continuas e infundadas acciones de responsabilidad... Ahora bien, el cinco por ciento no deja de ser un porcentaje relativo cuya importancia variará dependiendo de la magnitud de la sociedad, y podría considerarse más riguroso un sistema de porcentajes decrecientes... Lo anterior permitiría que la relatividad del porcentaje del cinco por ciento, sobre todo en las grandes sociedades, se viera compensado por la posibilidad de reconocer la legitimación necesaria a aquellas personas que sin poseer dicho porcentaje (lo cual será más difícil a medida que la sociedad sea más grande), tuvieran una participación cuantitativamente relevante».

un lado, el elevado quórum (5%) exigido para solicitar responsabilidades y, de otro, el no contemplar un sistema de responsabilidad completo y minucioso, es decir, que el alcance de esta responsabilidad no afecte a determinados operadores de la administración de la empresa (por ejemplo, consejeros delegados).

Relacionando este tema con las sociedades cotizadas se ha manifestado TRÍAS ⁷⁸ al decir que «ni los mecanismos de control orgánico ni los de exigencia de responsabilidad son normalmente operativos cuando el accionariado está muy repartido. Consecuentemente, la cuestión del control y supervisión de los gestores, en orden a lograr que el principio de administración leal y eficiente sea efectivamente cumplido, se halla aun hoy pendiente de solución... se ha optado en algunos países continentales por ensayar la vida de los sistemas de emulación, es decir, el establecimiento de códigos de conducta de asunción voluntaria por las sociedades cotizadas, sistema seguido en nuestro país por el Código de Buen Gobierno».

Con ello quiere decirse que en nuestro Derecho las insuficiencias del sistema legal societario han de ser complementadas por el Código Olivencia, si bien éste como se sabe no es de obligado cumplimiento, lo que provocaría una situación de desigualdad entre aquellas empresas que lo adaptan a su normativa y aquellas otras que no. Extremo impropio de cualquier sistema normativo que se precie. De ahí la necesidad de un sistema homogéneo determinado por Ley.

Además, la anterior afirmación de insuficiencia del sistema se completa aún más si cabe, cuando observamos que no existe normativa sobre la responsabilidad de los administradores en el grupo de empresa ⁷⁹, cuando generalmente es aquí donde se ubica la sociedad bursátil.

En este ámbito, hay algunos autores ⁸⁰ que opinan que la subsistencia de la sociedad dependiente constituye un límite esencial al poder de dirección unitario que emana de la sociedad madre o dominante. Por lo tanto, según esta teoría, son ilícitas todas las decisiones que puedan causar perjuicios exorbitantes a la sociedad dependiente (protegiendo a ésta como tal independientemente de que existan en la misma socios minoritarios o no), aunque estas decisiones se tomen en interés del grupo. Además, y también como límite, se admite que pueda atribuirse a los órganos de administración de las sociedades dependientes la facultad de rechazar la ejecución de esas instrucciones, que afectan a la totalidad del grupo.

Como puede apreciarse, la inexistencia de una reglamentación explícita sobre el Derecho de grupos incide en la insuficiencia del sistema de responsabilidad que venimos comentando.

⁷⁸ TRÍAS SAGNIER, M. «El sistema de protección del accionista inversor». *Op. cit.*, p. 246.

⁷⁹ Opinan RIBALTA AGUILERA, J. y GISPERT PASTOR, M.T. «La responsabilidad de los administradores». *Op. cit.*, p. 140: «en sede de grupos, la responsabilidad de los administradores de la sociedad subordinada es una responsabilidad cuasi objetiva –por una simple falta de diligencia en el desempeño de su cargo–, que se establece con carácter solidario, recayendo sobre los administradores la carga de la prueba de haber observado el estándar de diligencia que les incumbe. Esta diligencia, en relación al grupo, consiste en el deber de seguir fielmente las instrucciones lícitas impartidas por la sociedad dominante».

⁸⁰ *Cfr.*, al respecto a RIBALTA AGUILERA, J. y GISPERT PASTOR, M.T. «La responsabilidad de los administradores». *Op. cit.*, p. 137.

2) Unido a lo anterior y continuando con otro de los elementos conformadores de la legitimación de la acción de responsabilidad, ha de señalarse que, a su vez, la Ley precisa que los accionistas podrán «entablar conjuntamente la acción de responsabilidad en defensa del interés social». Esto quiere decir que en el caso de que una pluralidad de accionistas, que representen entre todos al menos un 5% del capital social, deseen ejercitar la acción social de responsabilidad, deberán hacerlo conjuntamente ejercitando una única acción y no varias de forma independiente, y ello es así incluso en el supuesto de que existan dos o más grupos accionariales que alcancen cada uno de ellos separadamente dicho porcentaje.

En principio, en caso de existir dos o más grupos accionariales, lo lógico es que todos ellos lleguen a un acuerdo para presentar una única demanda conjunta. Ciertamente, esto no impide que la acción pueda ser ejercitada por un único accionista siempre que posea tal porcentaje.

Sea como fuere, esta minoría agrupada podrá integrarse no sólo por aquellos accionistas que hayan votado en contra del acuerdo negativo a ejercitar la acción, sino también por aquellos accionistas que, queriendo ejercitar la acción, no hayan asistido a la Junta, en la medida en que, al no ser necesaria la previa constancia de la propuesta de ejercitar la acción en el orden del día, no tienen por qué conocer que un acuerdo positivo o negativo pueda llegar a adoptarse en tal reunión.

Hemos de precisar, además, de todo lo dicho que la Ley no dispone nada en relación a las reglas sobre la adopción de decisiones internas entre el grupo de accionistas minoritarios⁸¹ que ejerciten la acción de responsabilidad, cabe preguntarse qué sistema debe seguirse para adoptar decisiones tales como la elección del procurador y del letrado que deban asumir la representación procesal y la defensa de los intereses del grupo demandante, o para desistir posteriormente de la acción entablada y, en particular, si deben tenerse en cuenta los porcentajes de capital de cada uno de los accionistas minoritarios como si de una Junta especial de las previstas en el artículo 148 LSA se tratara, o si, por el contrario, cada accionista minoritario debe disponer de un voto con independencia del porcentaje de capital del que sea titular. Como puede apreciarse estos últimos extremos escapan al no aparecer regulados por Ley.

⁸¹ CALBACHO LOSADA, F. *Ibidem*, pp. 278 y 279, resuelve este tema puntualizando que «la adopción de decisiones relativas a la acción ejercitada, en el seno del grupo de accionistas que asumen la representación de la sociedad, debe llevarse a cabo como si de una Junta especial se tratara, y por lo tanto en proporción al porcentaje de capital que cada una de ellas posea... no podemos olvidar que dicha designación se ha hecho por cuenta de la sociedad, y en su propio beneficio, y por lo tanto debe ser ésta la que eventualmente asuma las costas del procedimiento, en el supuesto de que las pretensiones de la sociedad demandante contra los administradores no hayan sido admitidas (o al menos, no en su totalidad), y no los accionistas, que en definitiva han promovido la acción en defensa del interés de la sociedad y no en el suyo propio. Ésta debe ser la regla general en cuanto a la condena en costas, y ello tanto si la demanda se estima, ya sea total o parcialmente, como si la demanda es desestimada, y ello con el fin de que la minoría no se vea frenada en su intención de ejercitar la acción subsidiariamente, por temor al pago de las costas».

3.4. Desarrollo del ejercicio de la acción por parte de la minoría.

El ejercicio de la acción social de responsabilidad por parte de la minoría se encuentra sujeto al cumplimiento de tres requisitos, a saber: la obligación de respetar el derecho preferente de la sociedad de ejercitar la acción de responsabilidad, para lo cual la minoría deberá proponer o invitar a ésta a que sea ella la que acuerde y ejercite la acción. A su vez, la necesidad de alcanzar un porcentaje significativo del capital social de la compañía, que la Ley fija en el 5%. Por último, los accionistas que pretendan ejercitar la acción deberán hacerlo conjuntamente como ya hemos explicado.

Además, una vez cumplidos estos requisitos previos, el número 4 del artículo 134 exige, para que dichos accionistas puedan entablar la acción de responsabilidad, que se produzca cualquiera de las tres circunstancias siguientes ⁸²:

- Que los administradores no hayan convocado la Junta general solicitada por los accionistas con el fin de que la sociedad acuerde el ejercicio de la acción.
- Que la sociedad, después de haber adoptado el acuerdo favorable al ejercicio de la acción, no la entablase dentro del plazo de un mes contado desde la fecha de adopción de dicho acuerdo.
- Que la sociedad hubiese adoptado el acuerdo contrario a la exigencia de responsabilidad.

En relación a la convocatoria de la Junta, hemos de interpretar el hecho de remisión al artículo 100 LSA⁸³, que si bien sólo se refiere a la convocatoria de Junta general extraordinaria, cabría preguntarse si en la convocatoria de la Junta general ordinaria se podría instar a los administradores para que incluyan en el orden del día la propuesta de ejercitar la acción. La respuesta debe ser cla-

⁸² Se pregunta CALBACHO LOSADA, F. *Ibidem*, pp. 240 y 241: «¿no hubiera sido mejor que el acuerdo social de ejercitar la acción pudiera haber sido adoptado válidamente por accionistas que representaran el cinco por ciento del capital social, o permitir que éstos pudieran ejercitar la acción si la sociedad no se ha adelantado a hacerlo, pero sin necesidad de tener que solicitar su pronunciamiento previo? A nuestro juicio, lo que la Ley ha pretendido, dada la trascendencia del acuerdo y que éste compete en definitiva a la propia sociedad, es que ésta pueda estar previamente informada y pueda tener la posibilidad de deliberar sobre este asunto... Esta invitación a la sociedad puede realizarse por cualquiera de los dos medios siguientes: a) Solicitando a los administradores la convocatoria de una Junta (ordinaria o extraordinaria) en cuyo orden del día se incluya la propuesta de ejercitar la acción de responsabilidad. b) Proponiendo directamente durante la celebración de una Junta general que ésta acuerde el ejercicio de la acción, aunque no se haya incluido esta posibilidad entre las propuestas del orden del día de la convocatoria».

⁸³ Explica de manera detallada CALBACHO LOSADA, F. *Ibidem*, pp. 241 a 243, y 265 «el número 4 del artículo 134 dispone que los accionistas, en los términos previstos en el artículo 100, podrán solicitar la convocatoria de la Junta general para que ésta decida sobre el ejercicio de la acción de responsabilidad. El precepto se remite al artículo 100 en cuanto a los términos en que la solicitud de la convocatoria deberá realizarse por parte de los accionistas interesados. Este artículo 100 establece en su párrafo 2 que los administradores deberán convocar la Junta general cuando lo soliciten socios que sean titulares de, al menos, un cinco por ciento del capital social, expresando en la solicitud los asuntos a tratar en la Junta. En este caso, la Junta deberá ser convocada para celebrarse dentro de los treinta días siguientes a la fecha en que se hubiese requerido notarialmente a los administradores para convocarla... Por lo tanto, todos aquellos accionis-

ramente afirmativa, siempre que cumplan los requisitos del artículo 100 (posesión de un porcentaje mínimo del capital social –5%– y solicitud a los administradores por medio de un requerimiento notarial ⁸⁴).

Y ello porque, aunque el artículo 100 sólo se refiera a la solicitud de Junta extraordinaria, este precepto deberá ser interpretado en relación a este supuesto a la luz del artículo 134. No tendría justificación alguna que los accionistas, pudiendo solicitar la convocatoria de la Junta extraordinaria para tratar sobre el ejercicio de la acción de responsabilidad, no pudieran hacerlo también respecto de la Junta ordinaria, en la que precisamente pueda tener que debatirse sobre la aprobación de las cuentas anuales y de la gestión de los administradores.

Parece claro, pues, que el tema no es que no se vaya a convocar la Junta solicitada y con ello eludir el ejercicio de la acción de responsabilidad, puesto que este incumplimiento está sancionado por la Ley al dejar vía libre a los accionistas representantes de la minoría del capital para ejercitar ellos mismos la acción en nombre de la sociedad, pero este conocimiento previo puede facilitar, al faltar el factor sorpresa, la adopción de actitudes defensivas o entorpecedoras por parte de los administradores que en otro caso no habrían podido adoptar.

Otra cuestión conexas a la anterior es que como alternativa a la solicitud de convocatoria de la Junta, cabe plantearse si es posible que los accionistas minoritarios planteen la adopción del acuerdo por la Junta durante la celebración de la misma sin que hayan tenido que solicitar su convocatoria expresa con anterioridad. Cabe preguntarse si es posible ejercitar la acción por parte de la minoría cuando el acuerdo negativo se ha producido sin que dicha minoría haya solicitado previamente la convocatoria de la Junta, sino que el acuerdo de no ejercitar la acción se haya adoptado a petición de cualquier accionista durante la Junta, sin necesidad de la previa constancia en el orden del día.

Nótese lo que prescribe el párrafo 1.º del artículo 134, que permite que la sociedad pueda acordar el ejercicio de la acción de responsabilidad *«aunque no conste en el orden del día»*, lo cual quiere decir que durante la celebración de la Junta cualquier accionista puede solicitar que la sociedad debata y se pronuncie sobre si ejercitar o no dicha acción.

tas que en conjunto representen al menos el cinco por ciento del capital social, podrán solicitar de los administradores la convocatoria de la Junta general para que ésta decida sobre la exigencia de responsabilidad... la primera duda que surge es si la exigencia de la titularidad de dicho porcentaje viene sólo referida a la solicitud de convocatoria de la Junta, o si dicha titularidad es también precisa para poder ejercitar subsidiariamente la acción social. El requisito de la titularidad del cinco por ciento no sólo es exigible para poder solicitar la convocatoria de la Junta, sino también para poder ejercitar subsidiariamente la acción».

⁸⁴ Siguiendo a CALBACHO LOSADA, F. *Ibidem*, p. 242: «la solicitud deberá remitirse por conducto notarial, no bastando una simple carta, como ha indicado la STS de 28 de octubre de 1987 (RA 7466), y deberán dirigirla los accionistas a los administradores que tengan la facultad de convocar la Junta. En caso de quienes reciban el requerimiento notarial sean los administradores contra los que se pretenda ejercitar la acción, se estará privando a la misma del efecto inmediato y de la sorpresa que puede conseguirse si la cuestión se plantea en la propia Junta, sin que haya figurado previamente en el orden del día, y sin que los administradores hayan podido, por lo tanto, adoptar medidas defensivas». Véase, además, OTERO LASTRES, J.M. «Notas sobre la Junta General de accionistas de la sociedad anónima». Anales de la Academia Matritense del Notariado. Tomo XXXIII. Madrid, 1993, p. 41.

En palabras de CALBACHO LOSADA ⁸⁵: «para poder plantear esta cuestión y obligar a la sociedad a pronunciarse sobre el tema no es preciso ni siquiera poseer el 5% del capital social, requisito que sí es necesario para poder solicitar la convocatoria de la Junta con ese fin, y para poder ejercitar la acción subsidiariamente. Por lo tanto, cualquier accionista que tenga derecho de asistencia, y con independencia del capital social que posea, podrá plantear la adopción del acuerdo sobre la exigencia de responsabilidad».

Recuérdese una vez más que la posibilidad de la minoría de ejercitar la acción puede llegar a jugar también en aquellos casos en los que, a la vista del carácter insistente de la solicitud de dicha minoría de convocar la Junta, los administradores ni siquiera consideren oportuno convocarla, con lo que de negativo para la imagen de la sociedad (considérese en los casos de sociedades cotizadas, nuestro objeto de estudio) podría tener el que figure públicamente en el orden del día de la convocatoria la propuesta de una serie de accionistas de ejercitar la acción de responsabilidad contra las personas que vienen gestionando los intereses sociales.

Es decir, si en cualquier caso la sociedad no va a poder evitar que dichos accionistas minoritarios ejerciten la acción con carácter subsidiario, ante el previsible rechazo de los accionistas mayoritarios de acordar el ejercicio de la acción, quizá fuera mejor desde el punto de vista de la sociedad que la acción se entable sin que se reúna la Junta y se haga pública la propuesta.

De este modo, los accionistas podrían solicitar la convocatoria judicial de la Junta si lo que pretenden, además de ejercitar la acción subsidiariamente, es que la Junta se reúna para debatir sobre el asunto, aun a costa del retraso que dicha solicitud pueda tener sobre el ejercicio inmediato de la acción.

Finalmente, hemos de cerrar el desarrollo del ejercicio de la acción de responsabilidad por parte de la minoría, señalando la inoperatividad de esta acción en las sociedades cotizadas, con múltiples accionistas dispersos y sujetos a una publicidad mediática, que incide sobre el valor/cotización de las acciones. Atendemos, en este sentido, a las palabras del Prof. ESTEBAN VELASCO ⁸⁶, que resumen el estado de la cuestión al apuntar que «en el caso de las SA bursátiles con accionariado disperso el amplio espacio de autonomía de los administradores (formalmente legitimado por la función y responsabilidad, pero fácticamente ensanchado por el desentendimiento del accionariado) no

⁸⁵ CALBACHO LOSADA. *Ibidem*, pp. 245 y 246, agrega: «precisamente en el apartado 4 del artículo 134 establece que los accionistas *podrán* solicitar la convocatoria de la Junta (no que *deberán* hacerlo) incluyendo a continuación mediante las palabras y *también*, como si de una facultad distinta y no sujeta al requisito anterior se tratara, la posibilidad de ejercitar la acción cuando se den los supuestos legales».

⁸⁶ *Cfr.*, ESTEBAN VELASCO, G. «Sociedad Anónima: principales aspectos y problemas de su regulación». *Op. cit.*, p. 144. En la misma línea, matiza FERNÁNDEZ DE LA GANDARA. «El régimen de responsabilidad». *Op. cit.*, p. 25: «la delicada cuestión de si a la Junta general que nombró al administrador, y que es por tanto conocedora de su preparación, le es posible exigirle luego responsabilidad por su actuación como consecuencia de su falta de competencia profesional... Así, cuando el administrador lo sea de una grande compañía con miles de accionistas que ejercen un escaso control sobre el nombramiento, parece indudable que podrá exigirse esta responsabilidad».

tiene su mecanismo de compensación en el amortiguado juego societario de mayoría y minorías intraórganicas, ni en un efectivo control del accionariado asambleario a través de la eventual revocación o no renovación de los administradores o de la acción de responsabilidad, sino fundamentalmente en la responsabilidad política derivada de la rendición de cuentas/deberes de información/publicidad, y el eventual juego del llamado mercado de control societario (OPAS) que permiten a nuevos grupos ofertar directamente a los accionistas la compra de sus acciones y utilizar su potencial poder de voto hasta entonces acaparado por el anterior grupo de control (a través del depósito de acciones, solicitud pública de representación, convenios de voto, etc.), para seleccionar los nuevos equipos directivos».

3.5. La acción individual de responsabilidad.

En otro orden de cosas, no debemos olvidar que en el Derecho español también nos encontramos la acción individual⁸⁷ de responsabilidad⁸⁸ *ex* artículo 135 LSA⁸⁹, que puede ser iniciada por cualquier accionista (sea minoritario o no) y por cualquier tercero por actos de los administradores que hubieran lesionado directamente sus intereses⁹⁰. Es una acción ejercitada en beneficio del demandante y la indemnización que en su caso abonen los administradores revierte en los propios demandantes.

Dispone el artículo 135: «no obstante lo dispuesto en los artículos precedentes, quedan a salvo las acciones de indemnización que puedan corresponder a los socios y a los terceros por actos de los administradores que lesionen directamente los intereses de aquéllos».

⁸⁷ CACHÓN BLANCO, J.E. «El principio jurídico de protección al inversor». *Op. cit.*, p. 659: «derecho de ejercitar la acción individual de responsabilidad de los administradores por aquellos actos que hubiesen lesionado directamente los intereses del accionista reclamante (art. 135 LSA). No se trata de una acción en interés de la sociedad, sino una acción individual... existencia de un acto u omisión de los administradores, existencia de un daño efectivo para el accionista, y una relación de causalidad entre el acto y el daño correspondiendo, en principio, la prueba al accionista o accionistas demandantes». También, para más información: ALCALÁ DÍAZ, M.A. «Acción individual de responsabilidad frente a los administradores». N.º 1. *RdS*, 1993, pp. 166 y ss. ALONSO UREBA, A. «Presupuestos de la responsabilidad». *Ibidem*, pp. 657 y ss. Además: CADENA ESCUER, A. «Responsabilidad de los Administradores». *Op. ult. cit.*, pp. 34 y ss.

⁸⁸ Como precisa FERNÁNDEZ DE LA GANDARA. «El régimen de responsabilidad de los administradores». *Op. cit.*, pp. 35 y 36: «los administradores en el ejercicio de las funciones de su cargo pueden lesionar directamente los intereses de socios y terceros. Es lo que sucede en los supuestos en que o bien se impide ilegítimamente a los socios el ejercicio de un derecho individual (información, voto, dividendo, suscripción preferente de las acciones, etc.) o bien se proporcionan informaciones falsas contenidas en los balances u otro tipo de documentos, por las que se induce a socios o terceros a realizar operaciones, que de conocer la situación real no se hubieran llevado a cabo o se hubieran celebrado en otras condiciones... la disciplina legal descansa en consecuencia en el perjuicio directo ocasionado al socio o tercero por los administradores en el ejercicio de su cargo y a resultados de la actuación ilícita de los mismos».

⁸⁹ *Cfr.*, TAPIA HERMIDA, A. «La responsabilidad (administrativa y civil)». *Op. ult. cit.*, p. 112. También, sobre el particular: MARÍN DE LA BÁRCENA GARCIMARTÍN, F. «La acción individual de responsabilidad de los administradores de sociedad anónima frente a socios y terceros (art. 135 LSA) (STS de 6 de noviembre de 1997, RJ 1997, 7888)». N.º 13. *RdS*, 1999-2, p. 306.

⁹⁰ Para el Derecho inglés (*personal actions against directors*), véase, HOLLINGTON, R. *Minority shareholders' rights*. 2.ª edic. London: Sweet&Maxwell, 1994, p. 113.

En efecto, la acción individual emerge de la responsabilidad derivada de daños causados directamente en el patrimonio de socios o terceros y exigible a través de la acción individual de responsabilidad. El criterio de distinción entre ambas categorías de acciones viene dado por el patrimonio sobre el que incide el daño ocasionado por el acto de los administradores. En la práctica no siempre resulta fácil determinar si nos encontramos ante uno u otro supuesto de responsabilidad (social o individual) ⁹¹.

Con todo, el artículo 135 posibilita el que, además y sin perjuicio de la acción social de responsabilidad, los administradores sociales también pueden verse sometidos a acciones individuales ejercitadas por quienes vean su patrimonio perjudicado por la actuación de aquéllos.

El precepto que comentamos no ha sufrido alteración alguna respecto de su precedente en la Ley de 1951 (art. 81). El origen de su reacción podemos encontrarlo en el artículo 2.395 del C.c. italiano, del cual es transcripción prácticamente literal.

En este contexto y dada su común función y finalidad se puede afirmar que existen dos presupuestos generales ⁹² de todo supuesto de responsabilidad de los administradores ⁹³: el *incumplimiento* de la obligación de desempeñar el cargo con la diligencia de un ordenado empresario y un representante leal (art. 127 LSA) y que sea *subjetivamente imputable* al administrador a título de culpa-negligencia (art. 1.104 C.c.) o de dolo (art. 1.107 C.c.), criterios de imputación subjetiva de las consecuencias del incumplimiento que son aplicables a todo tipo de obligaciones incluso las asumidas por los administradores de sociedades de capital.

Sea como fuere, también en el desarrollo de esta acción individual han de destacarse los inconvenientes señalados tradicionalmente a la hora de actuar por la vía judicial para los socios

⁹¹ En palabras de FERNÁNDEZ DE LA GANDARA. «El régimen de responsabilidad de los administradores». *Op. cit.*, pp. 18, 36 y 37: «la acción individual es por consiguiente un recurso complementario que permite al perjudicado dirigirse directamente contra los administradores por el daño producido. Su fundamento último está en el artículo 1.902 del Código civil, norma aplicable a los administradores cuando en su acción u omisión concurren los requisitos generales de daño, culpa y relación de causalidad... Esto no quiere decir que se pueda obtener una doble indemnización por el mismo daño, sino que en su caso el perjudicado dispone de dos vías de reclamación fundadas en sus respectivos títulos».

⁹² Conforme a CALBACHO LOSADA, F. *El ejercicio de las acciones de responsabilidad. Op. ult. cit.*, pp. 326 a 328: «más que ante una acción distinta de la prevista en el artículo 1.902, estamos ante una especialidad de esta acción, cualificada en un doble sentido: por una parte, por el carácter de administrador del causante del perjuicio; por otra, por el carácter de accionista o de tercero (acreedor en sentido amplio) de la persona del perjudicado... De esta forma, el artículo 135 viene a ser una especialización de la norma genérica contenida en el artículo 1.902 C.c. ...una acción autónoma... el plazo de prescripción de la acción del artículo 135 no es a pesar del carácter extracontractual de ambas acciones, el de un año previsto en el artículo 1.968.2 C.c., sino el de cuatro años del artículo 949 C.c. ..., el grado de diligencia aparece cualificado por la obligación específica de actuar diligentemente en la gestión y representación de la sociedad... los administradores están obligados, en el ejercicio de su cargo, a actuar con la diligencia de un ordenado empresario y de un representante leal (art. 127 LSA), obligación que no sólo les afecta en su actuación frente a la sociedad, sino también frente a los accionistas y los acreedores, según establece el artículo 133. Esto quiere decir que el régimen de responsabilidad del artículo 133 resulta aplicable tanto a la acción social como a la acción individual de responsabilidad, y que por lo tanto, los accionistas y los acreedores podrán basar su acción individual en el incumplimiento de la Ley o de los estatutos sociales o en la actuación negligente de los administradores».

⁹³ Según MARÍN DE LA BÁRCENA GARCIMARTÍN, F. «La acción individual de responsabilidad». *Op. ult. cit.*, p. 306.

(arts. 134-135) ⁹⁴, por la exigencia de presentar la carga de la prueba, que pesa sobre el demandante y, en todo caso, el inevitable coste económico que acarrea. Respecto a la inversión de la carga de la prueba, cuestión sin duda decisiva, la Ley no contiene mención alguna en relación a la distribución de la carga de la prueba, es opinión mayoritaria que debe seguirse la que marca el Derecho común ⁹⁵.

Por último, cabe anotar que también la LSA establece determinadas sanciones a los administradores (no a la sociedad) en el caso de incumplimiento de las normas legales de autocartera, entre otros supuestos.

Es comprensible así que este medio de la acción individual –que si bien dispone el socio minoritario individualmente considerado– no sea el utilizado dentro del marco de actuación que proporciona la sociedad bursátil.

3.6. La reglamentación de la acción de responsabilidad en el Derecho comparado.

Se ha explicado ya que en el Derecho español se prevé en el artículo 133 LSA el poder de la minoría para activar tanto la acción social que está en correlación con la actuación de los administradores, como la facultad que poseen éstos para convocar la asamblea con un preciso orden del día. Por su parte, en el Derecho inglés se indica que la petición de la acción social corresponde a los administradores como presupuesto de procedibilidad de la acción (*derivative action*) cuando se proceda contra actos contrarios al interés social ⁹⁶.

Considérese que en el sistema inglés ⁹⁷ los administradores mantienen una relación jurídica con la sociedad como persona jurídica independiente de los socios y los acreedores, por lo que el daño derivado del incumplimiento de los deberes impuestos a los administradores en el marco de

⁹⁴ CALBACHO LOSADA, F. *Ibidem*, p. 338: «la acción individual es siempre de carácter extracontractual tanto si la ejercitan los accionistas como los terceros. Entre los socios y los administradores no hay una relación contractual, puesto que no son aquellos a título individual quienes designan a éstos sino que es la sociedad, es decir, los socios a título colectivo y a través de la Junta general».

⁹⁵ Según FERNÁNDEZ PÉREZ, N. *Op. ult. cit.*, pp. 427 y 428.

⁹⁶ En el Derecho inglés, *cf.*, *Sections 459 a 461 de la Companies Act 1985*. En estos preceptos se disponen los presupuestos y ámbito de aplicación de los remedios que tiene a su alcance el socio minoritario en el sentido de poder solicitar a instancia de la sec. 459, el ser autorizado para promover una *derivative actions* sea de anulabilidad del acto o de resarcimiento. Al respecto, MORSE, C. *Charlesworth's Company Law*. 13.ª edic. London: Stevens & Sons, 1997, pp. 446 y ss.

⁹⁷ Conforme a MARÍN DE LA BÀRCENA GARCIMARTÍN, F. «Acciones de responsabilidad de administradores de sociedades de capital en el Derecho inglés y norteamericano». N.º 16. *RdS*, 2001, p. 230: «dos principios están fuertemente implantados en el Derecho de sociedades inglés: a) es la mayoría de socios reunidos en Junta General y no los Tribunales quienes deben resolver las irregularidades internas de las sociedades, y b) es la sociedad, como sujeto dotado de personalidad jurídica propia, y no los socios, la única legitimada para reclamar la remoción de las consecuencias negativas que para aquélla se hayan derivado de la actuación de un tercero y, en particular, del incumplimiento de los deberes que los administradores asumen frente a la misma».

esa relación sólo compete a la sociedad y sólo ésta puede exigir su resarcimiento mediante una *corporate action* (o, en algunos casos, los socios en beneficio de la sociedad mediante una *derivative action*) y esto es así aunque otras personas (socios o acreedores de la compañía) sufran indirectamente las consecuencias del daño al patrimonio social ⁹⁸.

Mediante la *derivative action* se ofrece una legitimación extraordinaria al socio individual para promover una acción social cuyo ámbito de aplicación excede del de la responsabilidad de los administradores, aunque estamos ante una acción societaria ⁹⁹ porque el derecho a demandar deriva precisamente de la condición de socio.

Así, bajo el concepto *fraud on the minority* (que en realidad habría que denominar *fraud on the company*) se establece el ámbito objetivo de aplicación de la *derivative action* ¹⁰⁰. Es decir, se trata de aquellos casos en que los administradores provocan un daño al patrimonio social con infracción del deber de lealtad (p. ej. apropiación dolosa de activos sociales) ¹⁰¹. Aunque la Junta general sea en principio el órgano *ad hoc* para decidir sobre la conveniencia de interponer una acción de responsabilidad contra los administradores, cuando los sujetos potencialmente demandados están en condiciones de evitar que la compañía les demande, bien porque coinciden con la mayoría de socios o porque controlan de hecho la Junta general, no se puede dejar a ese órgano la decisión de demandar, por eso, y sólo en ese caso, se legitima al socio individual para interponer la acción mediante la *derivative action*. La situación de *wrongdoer control* se convierte así en una *condictio iuris* para demandar que debe alegar y probar el actor ¹⁰².

Sea como fuere, la efectividad de la *derivative action* como medio de tutela de la posición jurídica de socio es prácticamente nula ¹⁰³.

Mientras que en la *corporate action*, la sociedad, bien mediante una decisión del órgano de administración (altamente improbable) ¹⁰⁴, bien mediante acuerdo ordinario de la Junta general en

⁹⁸ *Cfr.*, el reconocido e influyente caso *Foss vs. Harbottle [1843]*, 2 All ER 1064. Para mayor información: MARÍN DE LA BÁRCENA GARCIMARTÍN, F. «Acciones de responsabilidad». *Op. ult. cit.*, pp. 232 y ss.

⁹⁹ BATTISTA BISOGNI, G. «La derivative action nel sistema di governo de la public corporation». *Riv. Dir. Comm.*, marzo-abril, 1996, pp. 208 y ss.

¹⁰⁰ MARÍN DE LA BÁRCENA GARCIMARTÍN, F. «Acciones de responsabilidad». *Op. ult. cit.*, p. 235.

¹⁰¹ PENNINGTON. *Company Law. Op. cit.* pp. 879 y 880.

¹⁰² Así: MARÍN DE LA BÁRCENA GARCIMARTÍN, F. «Acciones de responsabilidad». *Op. ult. cit.*, pp. 236 y 237. En cambio, en el caso *Smith vs. Croft (N.º 2) [1988]*, Ch. 114, se dispone una exigencia más: aunque el demandante reúna los requisitos para la legitimación activa (porque existía *wrongdoer control*) no se puede interponer la acción cuando la Junta general decidió no demandar con el apoyo de la mayoría de los accionistas minoritarios no implicados (independientes de los administradores). Con esta medida se pretenden evitar demandas que, en conjunto, no resulten beneficiosas para la sociedad (p. ej. porque el coste en publicidad negativa y tiempo empleado por los administradores para defenderse exceda el beneficio esperado) o que se utilice para lo consecución de fines extrasocietarios del accionista individual.

¹⁰³ En relación con esta afirmación, véase, GRIFFIN, S. «The Statutory Protection of Minority Shareholders: Section 459 of The Companies Act 1985». Vol. 13. N.º 5. *Columbia Law.*, mayo 1992, pp. 86 y ss.

¹⁰⁴ Según MARÍN DE LA BÁRCENA GARCIMARTÍN, F. «Acciones de responsabilidad». *Op. ult. cit.*, p. 231.

el que se nombra a uno de los socios para representarla en el litigio, puede acordar la interposición de una demanda (*corporate action*) para obtener el resarcimiento del daño causado al patrimonio social por la actuación de sus administradores.

El sistema italiano ¹⁰⁵, por su parte, exige un quórum para solicitar la acción de responsabilidad contra los administradores (5%), presentándose esta acción social como una novedad a favor de la minoría accionarial ¹⁰⁶. Ciertamente que la legitimación ¹⁰⁷ para ejercer la acción social, en el Derecho italiano, corresponde al socio o más de un socio cualificado siempre que cumpla una serie de requisitos: 1) estar inscrito al menos seis meses en el libro de socios; 2) poseer al menos un 5% del capital social.

En efecto, como dispone el artículo 129 ¹⁰⁸, párr. 1 del TU la acción puede ser ejercitada por uno o más socios que posean una cuota al menos del 5% del capital social, o bien aquella diversa, eventualmente prevista en los estatutos. Se entiende así que al fin de garantizar, pero sobre todo evi-

¹⁰⁵ Para mayor información, véase: ANGELICI, C. «Le minoranze nel Decreto 58/1998: tutela e poteri». T. I. *Riv. Dir. Comm.*, 1998, p. 217: «el aspecto más relevante de la tutela de la minoría así como el más ejemplar viene dado por la nueva disciplina de la acción social de responsabilidad que en virtud del artículo 129 TU puede ser propuesta también a falta de una deliberación asamblearia de tantos socios, inscritos al menos seis meses en el libro de socios, y que representen al menos el cinco por ciento del capital social o la minoría porcentual establecida en el acto constitutivo; acciones que no pueden renunciarse o transigir por parte de la sociedad cuanto se produzca el voto contrario de tantos socios que representen al menos el cinco por ciento del capital social. Resulta evidente que se trata de incluir en nuestro sistema una acción que en muchos aspectos se asemeja a la *derivative suit* que conocen los ordenamientos anglosajones y a la *actio pro socio* que en determinados supuestos es acogida por la jurisprudencia alemana». Por su parte, comenta FERNÁNDEZ PÉREZ, N. «La reforma del mercado de valores italiano y del régimen de las sociedades cotizadas a la luz del *testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, ai sensi degli articoli 8 e 21 della legge 6 febbraio 1996, n.º 52* (Decreto legislativo de 24 de febrero de 1998, n.º 58)». N.º 11. *RdS*, 1999, p. 256: «una de las mayores novedades es la legitimación conferida a los socios que representen al menos el cinco por ciento del capital social, para presentar la acción social de responsabilidad frente a administradores, síndicos y directores generales, incluso si la sociedad está en vías de liquidación. Este mismo quórum es el que permite enervar la renuncia o transacción por parte de la Junta en relación al ejercicio de la acción social de responsabilidad, frente al veinte por ciento fijado en el artículo 2.393.4 C.c. ...el punto más criticado por la doctrina italiana es el relacionado con el porcentaje al que se vincula la legitimación, dado que se considera que un cinco por ciento es un porcentaje demasiado reducido, lo que puede provocar abusos por parte de minorías poco consistentes, señalándose como más idóneo el diez por ciento establecido en el parágrafo 147 de la Ley de Sociedades Anónimas (*Aktiengesellschaft*)».

¹⁰⁶ Nótese lo que precisa OPPO, G. «L'azione sociale di responsabilità». *Op. ult. cit.*, p. 408: «la minoranza gestisce, o pretende di gestire, un interesse che è (anzitutto) della società e delle minoranze in quanto partecipe dell'interesse sociale, sia pure secondo una propria valutazione... Si è piuttosto in presenza di una singolare ipotesi di gestione d'affari processuale, ammessa dalla legge in considerazione dell'interesse, se non del diritto, del gestore al risultato (in contrasto con il ritenuto generale divieto della gestione nel processo)».

¹⁰⁷ Véase más información en MUCCIARELLI, F.M. «L'azione sociale». *Op. cit.*, pp. 85 y ss. Anota, además: OPPO, G. «L'azione sociale di responsabilità promossa dalla minoranza nelle società quotate». T. II. *Rivista di Diritto Civile*, 1998, p. 405: «los socios que representan el cinco por ciento del capital tienen en la sociedad cotizada, a su disposición dos vías judiciales para reaccionar contra las operaciones de los órganos administrativos y de control: la denuncia *ex* artículo 2.409 C.c., que puede conducir no sólo a la proposición de la acción de responsabilidad, sino también a la posibilidad de revocar a los administradores y síndicos y a su sustitución por un administrador judicial; y la acción *ex* artículo 129 TUF que conduce, *per se*, sólo a la condena a los responsables al resarcimiento del daño».

¹⁰⁸ *Cfr.*, SOLDATI, Nicola. «La tutela dei soci». *Ibidem*, p. 719: «se puede afirmar que el mandato del artículo 129 del TU, persigue un doble objetivo: el ofrecer un instrumento de control en las relaciones de posibles abusos de la mayoría y, al mismo tiempo, de tutelar con mayor fuerza la posición de la minoría cualificada constituida en sujeto que, por confiar

tar, una utilización instrumental de la norma en manos de minorías o de coalición accionarial *ad hoc*, el artículo 129 disciplina que la acción social ¹⁰⁹ de responsabilidad pueda ser entablada por los socios que se hallan inscritos en el libro de socios al menos seis meses antes ¹¹⁰ como anotábamos. Los sujetos que pueden interponer esta acción son normalmente inversores institucionales, coalición de accionistas minoritarios o bien socios que pertenecen al grupo de control.

En síntesis: según el artículo 129 TU la acción social de responsabilidad puede ser instada contra los administradores, síndicos y directores generales por los socios que representen al menos el 5% del capital social, aun cuando el acto constitutivo de la sociedad en cuestión puede establecer porcentajes más bajos. Los socios que ejerzan la acción deben nombrar uno o más representantes comunes y, además, en el caso en el cual la acción venga ejercitada contra los administradores o directores generales, el acto de citación debe ser notificado a la sociedad en la persona del presidente del colegio sindical ¹¹¹. Esta peculiar estructura de la acción social de responsabilidad del artículo 129 TU tiene su razón de ser en su naturaleza típicamente subrogatoria ¹¹², es decir, una acción que viene instada por algunos socios pero en nombre y por cuenta de la sociedad.

sus propios ahorros a la empresa, tienen la posibilidad de tener una relación más directa con aquellos que gobiernan la sociedad». *Cfr.*, BAUCO, Cristina. «Il Tuf rafforza gli strumenti azionabili dalle minoranze». *Op. ult. cit.*, p. 17. ANGELICI, C. «Le minoranze nel Decreto 58/1998». *Op. cit.*, p. 219.

- ¹⁰⁹ Explica OPPO, G. «L'azione sociale di responsabilità». *Op. cit.*, pp. 405 y 406: «la acción del artículo 129 TU se califica como social, si así fuese, la acción debería desarrollarse en la disciplina de la sociedad que debería asumir la decisión mediante su órgano deliberativo, la Junta institucionalmente competente para promover una acción de esta índole. Es posible pues que según un parecer de conveniencia la sociedad pueda excluir la oportunidad de proponer la acción con independencia de su fundamento. En este sentido de valoración parece que el artículo 129 TU confirma que la sociedad podrá renunciar a la acción y transigir sobre la misma en consonancia con el artículo 2.393 del C.c. ...Luego los mismos socios que han asumido la iniciativa de instar la acción de responsabilidad en base al artículo 129 TU pueden paralizar cualquier intervención en cuanto que se ha de atender al interés de la sociedad mediatizado por la Junta, lo cual viene a provocar una expropiación a la legitimación y valorar la conveniencia *social* de la acción».
- ¹¹⁰ *Vid.*, MUCCIARELLI, F.M. «L'azione sociale». *Ibidem*, p. 63: «los socios deben estar doblemente cualificados en cuanto que no es suficiente sólo el poseer el porcentaje mínimo establecido *ex lege*, sino que también es necesario el estar inscrito en el libro de socios con al menos seis meses de antigüedad».
- ¹¹¹ SCHALAVON, F. «L'azione sociale di responsabilità». N.º 10. *Impresa Commerciale Industriale*, 31 de octubre de 2001, pp. 1.503 y ss.
- ¹¹² Véase la fundamentación en torno a la naturaleza de esta acción en el Derecho italiano por SANTORO. «Profili della disciplina della tutela delle minoranze». En AA.VV. *Intermediari Finanziari mercati e società quotate*. Torino: G.Giapelli Editore, 1999, pp. 874 y ss., explica el artículo 129 del TU. La acción de responsabilidad del artículo 129 es ciertamente subrogatoria de aquella que puede ejercitar la sociedad en relación con el artículo 2.393 del C.c. italiano. Además la acción subrogatoria es típicamente acción del acreedor y se trata de una acción de los acreedores sociales (art. 2.394 C.c.) y de carácter subrogatorio. En todo caso, reconocida la acción subrogatoria la función conservativa de la garantía patrimonial del acreedor, no hay duda que el socio tiene el mismo interés en orden al patrimonio de la sociedad. También, el socio es normalmente titular de una posición crediticia en orden a la atribución de los dividendos y en base a la restitución de la cuota patrimonial residual en caso de liquidación. Ya que la titularidad del derecho queda siempre en la sociedad, ésta puede disponer extrajudicialmente renunciando o transigiendo sobre la misma en espera del juicio, haciendo cesar la legitimación procesal del socio instante. En la misma posición se encuentra el deudor respecto al acreedor subrogado con la diferencia (más favorable al socio instante que al acreedor subrogado) que la posibilidad para la sociedad de renunciar o transigir en contra del límite del voto contrario de tantos socios que representan el cinco por ciento del capital social. El carácter subrogatorio de la acción tiene como ulterior consecuencia el hecho de que la sentencia produce los efectos de cosa juzgada también en relación con la sociedad.

Junto a lo dicho, hemos de añadir que en el porcentaje del 5% no se deben contabilizar las acciones de ahorro y, por ello, los ahorradores no pueden ejercitar la acción de responsabilidad. Resulta evidente la lógica prudencia a la cual se quiere subordinar el ejercicio de la acción para evitar que socios marginales o que han venido a menos en momentos determinados puedan valerse de la acción a fines meramente dilatorios o fraudulentos ¹¹³, poniendo en crisis el mecanismo delicado de la organización de una gran sociedad cotizada sin que existan motivos razonables para ello.

En lo que hace al Derecho norteamericano, se presenta una legitimación difusa a proponer la acción de responsabilidad –como sucede en los EE.UU. con la *derivative suit* ¹¹⁴, que comporta un aumento de los costes para la sociedad en relación a las garantías de los administradores. En cambio, en la *derivative suit* del Derecho inglés son los socios los que pueden solicitar la acción de responsabilidad basándose *as a representative of the corporations*.

Mientras que en el Derecho de EE.UU., la minoría reacciona *on behalf of the corporation*, la razón de origen de esta actuación se encuentra en una simple demanda que la minoría formulaba al *board of directors* como órgano competente en su respuesta.

Así, la *derivative suit* se aplica cuando el ilícito (*wrong*) ha constituido primariamente un daño a la corporación/sociedad. La acción será una *direct suit* cuando el daño se produjo primariamente para los accionistas ¹¹⁵ como tales. En la primera el accionista demanda en beneficio de la corporación por daño causado a ésta, por lo que el producto recuperado se dirige a la reintegración del patrimonio social, mientras que en la *direct suit* el daño es sufrido por el accionista y, por consiguiente, la indemnización corresponde sólo al socio (similar por tanto a nuestra acción social y acción individual). El fundamento jurídico de la responsabilidad se sitúa, dada la inexistencia de relaciones entre administrador-socio, en la responsabilidad civil extracontractual por daños –*law of torts*–. Véase, en este sentido, el caso *Prudential Assurance Ltd. vs. Newman Industries Ltd. [1981], Ch. 257* ¹¹⁶, donde los administradores, mediante la remisión de una circular engañosa, habían inducido a los accionistas a que ratificasen la venta de los activos principales de la compañía a una sociedad participada por aquéllos a un precio notoriamente inferior al de mercado. A pesar de que el daño lo

¹¹³ Conforme a MONTALENTI, P. «Corporate governance: la tutela delle minoranze nella riforma delle società quotate». N.º 25.3. *Giur. Comm.*, mayo-junio, 1998. p. 341: «el instituto se asemeja a la *derivative suits* del derecho norteamericano... La porcentual italiana del 5% es quizá demasiado baja: una elección equilibrada es siempre difícil, puesto que de un lado la acción de minoría conlleva el riesgo de iniciativas perniciosas, la eventualidad de agravar a la sociedad con inútiles costes, el posible efecto de la paralización de la actividad empresarial por parte de los administradores, pero también es cierto que este medio representa el único instrumento de control contra la violación ejercitada por los administradores con el consenso del grupo de control y que la posibilidad de iniciar esta acción de responsabilidad comporta una "propensione alla legalità" de los administradores y una mayor independencia respecto al grupo de control».

¹¹⁴ Más información en COFFEE-SCHWARTZ. «The Survival of the Derivative Suit: an Evaluation and a Proposal for Legislative Reform». Vol. 81. *Columbia Law Review*, 1981, pp. 280 y ss.

¹¹⁵ ECKERT, D. «Shareholder and management: a comparative view on some corporate problems in the US and Germany». *Iowa Law Review*, 1960, pp. 67 y ss.

¹¹⁶ *Cfr.*, MARÍN DE LA BÁRCENA GARCIMARTÍN, F. «Acciones de responsabilidad». *Op. ult. cit.*, p. 233.

sufría la sociedad, el Juez de primera instancia (VINELOTT, J.) entendió que los accionistas disponían de una acción directa frente a los administradores (basada en el *tort of conspiracy*) que les habilitaría para reclamar la pérdida de valor de sus acciones y que se acumularía con la acción social siempre que no existiera doble resarcimiento. El único daño que podrían reclamar los socios en ese caso es el que personalmente hubiesen sufrido a consecuencia de la circular fraudulenta (por ejemplo, gastos derivados de haber acudido a la Junta general).

Ahora bien, si el órgano de administración decide no interponer la acción, es cuando se plantea la posibilidad de que el socio la promueva en beneficio de la sociedad aunque para ello tiene que alegar y probar que la mayoría de los administradores estaban envueltos o interesados en el acto dañoso de manera suficiente como para afectar a su imparcialidad en la decisión de interponer la demanda, o que el rechazo a demandar refleja mala fe o un incumplimiento del deber de fidelidad frente a la sociedad. La apreciación de si concurren o no estas circunstancias queda al arbitrio judicial ¹¹⁷.

En lo tocante al Derecho alemán a través de su *Aktiengesetz*, se dispone que la sociedad puede proponer la acción social de responsabilidad cuando una minoría de accionistas, igual al 10% del capital nominal, lo peticione durante la Junta general, siempre que la sociedad esté presente *in nomine proprio*, esto es, representada por los administradores –que no se vean afectados por la acción–, por los miembros del *Aufsichtsrat*, o finalmente por los representantes especiales nombrados por la Junta o del juez que escucha la petición de la minoría.

La legislación alemana en materia de grupos autoriza al Consejo de vigilancia de la sociedad dependiente a rechazar la ejecución de una determinada instrucción cuando ésta no esté cubierta por el interés del grupo. Pero esa facultad es de dudosa eficacia en la medida en que dicho Consejo suele carecer de la información adecuada para determinar cuándo una instrucción se encuentra dentro del interés del grupo y cuándo excede de él y debido también a la sumisión fáctica de la sociedad dependiente a la dominante.

Por tanto, en el Derecho alemán ¹¹⁸ se permite el ejercicio de la acción de responsabilidad por la minoría. Así y conforme al Derecho vigente, la mayoría de la Junta general o una minoría cualificada del 10% del capital puede exigir el ejercicio de las acciones de responsabilidad contra los

¹¹⁷ Según *Issner vs. Aldrich* (254 F. Supgs. 696, 699 Del. 1966) o *Ash vs. International Business Mach, Inc.* (353 F. 2d 491, 493, 3d. Cir. 1965). También se hace eco: MARÍN DE LA BÁRCENA GARCIMARTÍN, F. «Acciones de responsabilidad». *Op. ult. cit.*, pp. 239 y ss.

¹¹⁸ Para el Derecho alemán: KÜBLER. *Gesellschaftsrecht*. Heidelberg, 1994, pp. 256 y ss. Con relación a las propuestas de reforma recientes, véase, ESTEBAN VELASCO, G. «Propuesta de reforma del Derecho alemán de sociedades anónimas (el *referenten-entwurf* de 1996 sobre control y transparencia)». N.º 8. *RdS*, 1997, p. 538: «por ello el Anteproyecto (anterior a la KontraG) con una regulación cautelosa propone una posibilidad complementaria de actuación a una minoría más reducida si concurren determinados presupuestos de grave infracción de sus deberes. En concreto se prevé que si la pretensión de indemnización no se hace valer según las posibilidades hasta ahora vigentes (acuerdo de mayoría o solicitud de la minoría del 10%), la minoría cuyas participaciones alcancen el 5% del capital social o un valor nominal de 2 millo-

miembros de la Dirección y del Consejo de vigilancia. A este fin, la Junta general puede nombrar un representante especial y la minoría cualificada puede solicitar su designación a través del Tribunal de la sede societaria. En la práctica, no obstante, se viene acreditando que en las sociedades con capital disperso resulta difícil reunir ese porcentaje.

El artículo 147¹¹⁹ de la reciente *Gesetz zur Kontrolle un Transparenz im Unternehmensbereich*, de 27 de abril de 1998, en *Bundesgesetzblatt*, 1998, I, n.º 24, (en adelante, *KonTraG*)¹²⁰ es la que dispone la acción de responsabilidad contra los administradores o el Consejo de vigilancia¹²¹; mientras que la Junta decide al respecto, la minoría que representa el 10% del capital nominal puede exigir el *Klageerzwingungsverfahren* (derecho a solicitar un procedimiento contencioso). Así, la minoría que disponga del 10% del capital o al menos de la suma de 2 millones del capital nominal puede solicitar al Tribunal competente la designación de un mandatario especial; en todo caso, el Tribunal estimará sobre esta solicitud de manera discrecional. Existe también una tendencia a reducir el quórum al 5% y a 1 millón del capital nominal, al menos en los supuestos donde exista una violación grave de la Ley.

Igualmente, la reciente reforma alemana exige además para el establecimiento de la acción social una serie de requisitos¹²² añadidos, a saber: si «resultan circunstancias que justifican la sospecha que se derivan graves daños para la sociedad a través de la impericia o grave violación de la

nes de DM puede solicitar del Tribunal el nombramiento de un representante especial, cuando concurren circunstancias o hechos que justifican la vehemente sospecha de que se causarían daños a la sociedad por deslealtades o graves infracciones de la Ley o de los estatutos... En el régimen general se mantienen los mismos presupuestos del Derecho vigente para determinar la responsabilidad de los miembros de los órganos de administración».

¹¹⁹ Vid., STORP, Roger. «L'Exemple de la S.A. de Droit Allemand». En *Le Contrôle du Gouvernement des sociétés cotées dans l'espace européen*. N.º 123. Les Petites Affiches, 14 de octubre de 1998, p. 25.

¹²⁰ Según FERNÁNDEZ-ARMESTO, J. y HERNÁNDEZ, F. *El gobierno de las sociedades cotizadas*. Op. cit., p. 17: «el 30 de abril de 1998, la Ley sobre el control y la transparencia de las empresas (*KontraG*)... La Ley establece de forma precisa los deberes de los administradores y facilita el ejercicio de la acción social de responsabilidad. Además, y ésta es quizás la parte más relevante desde el punto de vista societario, la *KontraG* refuerza la vigencia del principio *una acción un voto* al prohibir la emisión de acciones de voto plural y las limitaciones estatutarias al ejercicio del derecho de voto». En palabras de FERNÁNDEZ PÉREZ, N. *La Protección Jurídica*. Op. cit., p. 220: «la reciente reforma de la Ley de Sociedades Anónimas por la Ley sobre el Control y la Transparencia Empresarial, aprobada el 5 de marzo de 1998, tiene como principal objetivo el reforzamiento de la transparencia y el control sobre la función gestora, lo que incide directamente en una mejora de la protección de los accionistas».

¹²¹ Así FERNÁNDEZ PÉREZ, N. *La Protección Jurídica*. Op. cit., p. 222: «el objetivo de la Ley es instaurar un sistema general de control empresarial, instaurar un sistema de control interno que permita advertir a tiempo posibles irregularidades en la gestión, así como iniciativas que supongan un riesgo importante para la sociedad... hay que apuntar que se establece una colaboración más estrecha entre el órgano de vigilancia y los revisores, puesto que, de un lado, éstos remitirán directamente al órgano de vigilancia su informe sobre las cuentas anuales y, de otro, se estipula su obligatoria presencia en las reuniones del órgano de vigilancia para revisar tales cuentas».

También, HOMMELHOFF, P. y KLEINDIER, D. «Corporate Governance nach dem KonTraG». N.º 6. AG, 1998, pp. 250 y ss.

¹²² Cfr., LUTTER, M. «Die Funktion der Gerichte im Binnenstreit von Kapitalgesellschaften-ein rechtsvergleichender Ueberblick». N.º 2. En *Zeit. Gesellschaftrecht*, 1998, pp. 191 y ss.

Ley» por parte de los administradores. El juez puede, bajo solicitud de tanto socios que representen el 20% del capital, o una participación de un millón de marcos, nombrar un representante especial que ejercite la acción de responsabilidad (véase el art. 1.22 de la KontraG) ¹²³.

En el Derecho francés ¹²⁴, la acción social puede ser ejercitada por un solo accionista que actúe individualmente cualquiera que sea el porcentaje de capital que represente; los accionistas pueden también agruparse para ejercitar la acción social, debiendo designar de entre ellos y por unanimidad, a uno o varios mandatarios que les representen. Sin embargo, en este último caso, los accionistas demandantes deben representar un 5% del capital social, salvo en las sociedades que tengan un capital superior a cinco millones de francos, en cuyo caso la fracción de capital que los accionistas deben poseer para ejercitar la acción se calcula de acuerdo con un porcentaje regresivo según el siguiente baremo (art. 245 Ley): 4% para los 5 primeros millones de francos; 2,5% para el tramo de capital comprendido entre 5 y 50 millones de francos; 1% para el tramo de capital comprendido entre 50 y 100 millones de francos; 0,5% para el exceso.

Incluso cuando se haya constituido una agrupación para el ejercicio de la acción social, los accionistas que la compongan deben ostentar el porcentaje requerido de capital (véase, *Trib. Com. Saint Affrique 12 juillet 1974, Rev. Jur. Com., 1974, 287 note Chartier*).

Como puede apreciarse el ordenamiento francés es digno de tenerse en consideración a los efectos de adecuar los porcentajes requeridos para instar la acción de responsabilidad por parte de la minoría al capital de la sociedad en que se ubique.

Por último, cabe señalar que la Ley francesa n.º 2001-420 de 15 de mayo de 2001 «relativa a la nueva normativa en materia económica» (JO de 16 de mayo de 2001) ha procedido a clarificar la división de funciones y de competencias dentro del órgano de administración ¹²⁵. Extremo que facilita la delimitación de los deberes y funciones asignadas a los administradores.

Siguiendo con el análisis del Derecho comparado: en el Derecho portugués es a través del artículo 77 del Código de Sociedades Comerciales, donde se reglamenta la acción social de la minoría ¹²⁶: «n.º 1. Independientemente de la reclamación de indemnización de los daños individuales que les hayan causado, aquellos socios que posean por lo menos el 5% del capital social

¹²³ En contra de esta reforma se ha pronunciado ULMER, P. «Die Aktionärsklage als Instrument zur Kontrolle des Vorstands und Aufsichtshandeln». En *Zeit. Handels-Wirtschaftsrecht*, 1999, pp. 290 y ss., espec. p. 294, el cual formula de *iure condendo*, de introducir una verdadera y propia acción de minoría, ejercitada con autonomía. Legitimados, en base a su propuesta, estarían los socios poseedores de un 1% del capital o de un contravalor de 100.000 Euros, y debería ser admitida por el *Landgericht* bajo petición de los socios, en presencia de una serie de requisitos: que la sociedad no haya acogido la petición de reaccionar dentro del plazo de tres meses, que los socios sean tales al momento de la acción de incumplimiento como al momento del término de la decisión adoptada al respecto.

¹²⁴ Véase CALBACHO LOSADA, F. *Ibidem*, p. 237.

¹²⁵ SEQUEIRA MARTÍN, A. «La Ley francesa n.º 2001-420». *Op. cit.*, p. 260.

¹²⁶ CALBACHO LOSADA, F. *Ibidem*, p. 238.

pueden proponer la acción social de responsabilidad de los gerentes, administradores o directores, con vistas a la reparación, a favor de la sociedad, del perjuicio que ésta haya sufrido, cuando la misma no lo haya solicitado. n.º 2. Los socios pueden, en el interés común, encargar, a su costa, a uno o más de ellos que les representen en el ejercicio del derecho social previsto en el número anterior. n.º 3. El hecho de que uno o varios socios referidos en los números anteriores perdiesen tal cualidad o desistiesen en el transcurso de la instancia, no obsta a la continuación de ésta. n.º 4. Cuando la acción social de responsabilidad fuera propuesta por uno o varios socios en los términos de los números anteriores, la sociedad deberá ser llamada a la causa a través de sus representantes. n.º 5. En el caso de que se alegue que el autor haya propuesto la acción prevista en este artículo para conseguir fundamentalmente intereses diversos de los protegidos por la Ley, se podrá solicitar que sobre la cuestión así suscitada recaiga una decisión previa o que el autor preste fianza».

Por último, la Propuesta de Quinta Directiva ¹²⁷, al regular en su artículo 16 el ejercicio de la acción social de responsabilidad por los accionistas, no prevé la subsidiariedad establecida en la Ley española, en el sentido de que los accionistas que quieran ejercitar la acción, eso sí «en nombre y por cuenta de la sociedad», deban pasar por el trámite previo regulado en el párrafo 4 del artículo 134 LSA española. Con lo cual la única condición para que los accionistas pudieran ejercitar la acción de responsabilidad sería que la sociedad no la hubiera ejercitado con anterioridad, pero, insistimos, sin tener que pasar por el trámite previo de la solicitud de convocatoria de Junta *a quo*, ni esperar a que la sociedad haga uso de su derecho preferente de ejercitar la acción de responsabilidad.

El mencionado artículo 16.1 establece lo que sigue: «La acción social de responsabilidad, basada en las disposiciones del artículo 14, ha de poder ejercitarse también, por cuenta y en nombre de la sociedad, a petición de uno o varios accionistas: a) Que dispongan de acciones, por un montante calculado en valor nominal o en función de su valor contable, que los Estados miembros no pueden fijar en más del 5% del capital suscrito. b) O bien, que dispongan de acciones con un valor nominal o contable que los Estados miembros no podrán fijar en más de 100.000 ecus (léase ahora euros): este montante podrá sufrir variación, con un límite máximo del 10% en más, al ser convertido en moneda nacional».

A la vista de todo lo expresado, el Derecho comparado sigue en gran medida la línea del Derecho societario español y no incorpora elementos que sean especialmente destacables, excepto aquellos referidos a la adecuación de la legitimación para ejercer la acción de responsabilidad en proporción al capital de la sociedad; o bien, el reconocimiento *ex lege* de las agrupaciones de accionistas y su funcionamiento y operatividad en estos remedios de defensa accionarial.

¹²⁷ CALBACHO LOSADA, F. *Ibidem*, p. 238.

4. OTROS DERECHOS DE DEFENSA ANTE LA ACTUACIÓN DE LOS ADMINISTRADORES

Recordemos bajo este apartado que también los administradores de la sociedad cotizada pueden infringir las normas derivadas de la legislación del Mercado de Valores ¹²⁸ donde actúa la sociedad. En este sentido, cabe anotar que la imputación de responsabilidad a los administradores y directivos es, en gran medida, potestativa de la CNMV, a quien corresponde incoar los expedientes. Ello plantea la lógica inseguridad jurídica y un ámbito de discrecionalidad del órgano administrativo que no parece deseable ¹²⁹.

El artículo 95 LMV ¹³⁰ establece que la infracción de las normas de ordenación y disciplina del Mercado de Valores dará lugar a responsabilidad administrativa sancionable de conformidad con lo dispuesto en el Capítulo II del Título VIII.

En cuanto a las infracciones propiamente dichas, y junto a la clasificación que hacen los artículos 99 a 101 LMV entre muy graves, graves y leves, debe destacarse la sistematización apuntada por la doctrina administrativista entre otros tres diferentes grupos en función de la finalidad que persiguen ¹³¹. En primer lugar, pueden enumerarse aquellas infracciones que tienden a garantizar la aplicación del ordenamiento bursátil desde una perspectiva formal (por ejemplo, incumplimiento de requisitos técnicos y formales, realización de actos no permitidos, etc.). En segundo lugar, existe otro grupo de infracciones que tiene como finalidad primordial garantizar los pilares en que se asienta la concepción de un mercado de valores desarrollado y eficiente (por ejemplo, manipulación de los precios, actos fraudulentos y simulados, tráfico de información privilegiada, etc.). Finalmente, están aquellas infracciones que parecen defender las facultades de la Comisión y la eficacia de sus funciones (por ejemplo, obstrucción de la labor inspectora, negativa a contestar requerimientos, etc.). Existen de este modo amplias facultades de apreciación y una notable discrecionalidad por parte de

¹²⁸ Así: FERNÁNDEZ DE ARAOZ GÓMEZ-ACEBO, A. «La protección del inversor y la responsabilidad administrativa de los administradores y directivos por infracciones de la normativa del mercado de valores». N.º 76. *RDBB*, 1999, pp. 78 y 79: «las infracciones en los mercados de valores tienen efectos mucho más importantes y peligrosos por cuando pueden suponer una quiebra de la confianza de los usuarios en un sector en el que, precisamente, la credibilidad institucional es el elemento clave que posibilita el desarrollo ordenado de la actividad. En este sentido, la actuación sancionadora del organismo de supervisión tendrá también un efecto disuasorio, reforzando la fiabilidad de los mercados como una manifestación misma de la protección al inversor. En este caso, se trata de la dimensión colectiva o sistémica de la infracción. Quiere esto decir que existe un importante interés público que merece ser objeto de tutela, sancionando o penalizando aquellas conductas que resulten contrarias a las obligaciones de información y normas de conducta o solvencia, y que originen un perjuicio tanto al mercado como a los inversores».

¹²⁹ Así opina FERNÁNDEZ DE ARAOZ GÓMEZ-ACEBO, A. «La protección del inversor». *Op. ult. cit.*, p. 68.

¹³⁰ Modificado este precepto por la Ley 37/1998. Véanse, además, los siguientes pronunciamientos interpretadores del mismo: ST de la AN de 4 de marzo de 1994 (Recurso n.º 169/1993); ST de la AN de 23 de abril de 1997 (Recurso n.º 884/95); ST de la AN de 14 de febrero de 1998 (Recurso n.º 61/1995); ST de la AN de 24 de mayo de 2000 (Recurso n.º 1302/97) y ST del Tribunal Superior de Justicia de Madrid de 2 de noviembre de 2000 (Recurso n.º 1479/96).

¹³¹ FERNÁNDEZ DE ARAOZ. *Ibidem*, p. 81.

la CNMV. Siempre que el ejercicio de la potestad disciplinaria se produzca dentro del más escrupuloso respeto por las garantías constitucionales de los administrados, se nos antoja positivo que el organismo de supervisión disponga de cierta flexibilidad en este sentido al objeto de poder atajar las múltiples posibilidades en que puede tratar de conculcarse el ordenamiento del Mercado de Valores y la gravedad que algunas infracciones pueden llegar a alcanzar ¹³².

En conexión con todo lo expuesto anteriormente, hemos de añadir además que el sistema español de información bursátil se basa en el principio de no responsabilidad de la CNMV por los datos contenidos en el folleto informativo (art. 92 LMV), donde se contempla la acción de responsabilidad de los auditores, prevista en el artículo 211 LSA y, en general, en el artículo 11 de la Ley de Auditoría de Cuentas de 12 de julio de 1988 ¹³³. Con esto, quiere decirse que junto a las posibles responsabilidades que pueden solicitarse –según lo hasta aquí comentado– también se cuenta con la acción de responsabilidad de los auditores en el desarrollo de su actividad (art. 211 LSA) ¹³⁴.

Considérese brevemente aquí, que la LSA de 1989 establece un derecho concedido a los socios que representen el 5% del capital social, para solicitar del Registrador Mercantil el nombramiento de un auditor ¹³⁵. Tal poder únicamente se reconoce a los miembros de sociedades *no obligadas a verificación contable*, cuando lo soliciten en el plazo de tres meses desde el cierre de un ejercicio, y con la finalidad de que el auditor examine las cuentas anuales correspondientes a éste. En cuanto a su naturaleza, ha sido destacado que estamos en presencia de una manifestación del derecho de información del accionista. Así se podría entender que el artículo 205 LSA supone un desarrollo del derecho reconocido en el artículo 48 LSA, en la misma línea de los artículos 112.1 ó 212.2 ¹³⁶ del citado texto normativo. No cabe duda de que el derecho que abordamos fortalece la información a la que todo accionista tiene derecho, pero tiene un contenido más amplio, que permite encuadrarlo de un modo más claro entre los derechos de control.

¹³² FERNÁNDEZ DE ARAOZ GÓMEZ-ACEBO, A. *Ibidem*, pp. 84 y ss., el autor trata de manera detallada la responsabilidad específica de las personas que ostenten cargos de administración y dirección a través de su sistema normativo: artículos 105 y 106 respectivamente de la LMV.

¹³³ En particular: CACHÓN BLANCO, J.E. «El principio jurídico de protección al inversor». *Op. cit.*, p. 660.

¹³⁴ Al respecto, véase el estudio práctico de CABAL GARCÍA, E. y ROBLES LORENZANA, C. «Auditorías de empresas cotizadas en España. Un análisis de la calidad de la información financiera». N.º 2. *Actualidad Financiera*, febrero, 2001, pp. 35 a 48.

¹³⁵ Subraya JUSTE MENCÍA, J. *Los Derechos de Minoría. Op. ult. cit.*, p. 461: «sí interesa destacar que el artículo 205.2 vigente encuentra su antecedente en la Ley de 1951, que contenía un derecho de la minoría cualificada en relación al control contable. Los artículos 108 y 109 de esta Ley regulaban el nombramiento de los censores de cuentas en los siguientes términos: era competencia de la Junta general designar dos titulares y dos suplentes; pero si tal designación no se realizaba por unanimidad, la minoría que alcanzara el diez por ciento del capital desembolsado podría nombrar otro efectivo y su suplente».

Por su parte, precisa FERNÁNDEZ PÉREZ, N. *Op. cit.*, p. 439: «el sometimiento de las cuentas anuales elaboradas por el Consejo de administración a un control externo e independiente, constituye, sin lugar a dudas, una de las mejores garantías de protección de los accionistas inversores, por cuanto que supone un reforzamiento del control político y contable efectuado por los socios sobre la gestión social de los administradores».

¹³⁶ Más información en ROMERO FERNÁNDEZ, J.A. *El derecho de información documental del accionista*. Madrid: Marcial Pons, 2000, pp. 117 y ss.

No olvidemos que para solicitar el nombramiento ¹³⁷ de auditor de cuentas se debe poseer la titularidad del 5% del capital social que, a falta de otra indicación, y conforme a las reglas generales, será el nominal de la sociedad. De acuerdo también con la naturaleza de los derechos de minoría cualificada es irrelevante que la cuota de capital sea reunida por un solo socio o por varios. Basta así que la titularidad se ostente en el momento de realizar la solicitud, con independencia de la participación en el capital que se poseyera durante el ejercicio de cuya revisión se solicita –cabe incluso que los solicitantes no fueran socios en ese período–.

Precisa, además el artículo 205 LSA que el derecho sólo puede ejercitarse «*siempre que no hubieran transcurrido tres meses desde la fecha de cierre*» del ejercicio a auditar, plazo de caducidad susceptible de suspensión ¹³⁸.

Del mismo modo y en coherencia con lo anterior, cabe apuntar que el artículo 206 LSA constituye una vía para fomentar la actuación diligente de los auditores y, con ello, el control sobre la función gestora ¹³⁹. Extremo pues que se encuadraría dentro de la responsabilidad del auditor ante la tutela que han de gozar los accionistas minoritarios.

A la vez de los presupuestos legales de ejercicio del derecho –reunión de la cuota de capital señalada y solicitud realizada en plazo–, la DGRN ha añadido un tercero, sobre la base de los intereses dignos de protección en la materia. Así, es causa suficiente para no designar el auditor, el previo sometimiento de la sociedad a través de sus órganos sociales, a verificación realizada por auditor independiente. De hecho, tal es la principal causa que puede alegar la sociedad, en orden a la no procedencia del nombramiento (*ex art. 318.2 antiguo RRM*) ¹⁴⁰.

Recordemos, no obstante y pese a lo dicho, que en las grandes sociedades cotizadas, éstas se ven sujetas por imperativo legal a la revisión de sus cuentas por auditores, al rebasar con creces los límites establecidos para la exención de esta obligación (art. 181 LSA). El objeto de la auditoría es la emisión de un informe en el que el/los auditor/es dan a conocer su opinión técnica respecto a la fiabilidad o credibilidad de los documentos contables examinados, lo cual constituye un estimable elemento de juicio a la hora de valorar la información suministrada por los administradores. Informe que, siguiendo las pautas de transparencia inspiradoras de nuestro ordenamiento societario, deberá hacerse público a través del Registro Mercantil, y será puesto a disposición de todos los accionistas (art. 212.2 LSA) ¹⁴¹.

¹³⁷ ILLESCAS, R. «Auditoría, aprobación, depósito y publicidad de las cuentas anuales». En URÍA/MENÉNDEZ/OLIVENCIA. *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles*. Tomo VIII. Vol. 2. Madrid, 1993, p. 75. También, JUSTE MENCIA, J. *Los Derechos de Minoría*. *Op. ult. cit.*, p. 468.

¹³⁸ *Vid.*, ILLESCAS. *Op. ult. cit.*, p. 78. JUSTE MENCIA, J. *Los Derechos de Minoría*. *Op. ult. cit.*, p. 468.

¹³⁹ Más información en SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J. «La revocación del auditor en la sociedad anónima». N.º 2. *RdS*, 1994, pp. 53 y ss.

¹⁴⁰ Examinado por ILLESCAS. *Op. ult. cit.*, p. 72.

¹⁴¹ *Cfr.*, FERNÁNDEZ PÉREZ, N. *Op. ult. cit.*, p. 440.

En realidad, el legislador otorga un instrumento de control de la actividad de los administradores: más que obtener una información, el precepto que examinamos (art. 212 LSA) busca la verificación de las cuentas anuales, o incluso la certificación de su inexistencia. Todo ello puede servir para orientar las futuras decisiones del accionista en la Junta o fuera de ella, en la misma línea del derecho de información, pero con la garantía que supone la fiscalización de las cuentas por un profesional independiente.

Por su parte, en el Derecho francés más reciente se impone el nombramiento de un auditor con la finalidad de establecer una mayor transparencia en el ámbito de las sociedades y encuentra su fundamento en la regulación que la Ley 2001-420¹⁴² ofrece con relación a los comisarios/auditores de cuentas y a su función controladora. A estos efectos, la Ley establece un estatuto en el Código de comercio (mediante el art. 113 se crea un nuevo Título II en el Libro VIII referido a algunas profesiones reguladas) que generaliza su aplicación a todas las personas jurídicas mediante remisión de los preceptos del régimen de las sociedades anónimas referidos a los requisitos que les son exigibles para valerse de tal titulación, y al ejercicio de sus funciones (arts. 225-242). Es decir, esta nueva Ley pretende: de un lado, establecer un estatuto del auditor o comisario y, de otro, que su intervención sea obligatoria en todo tipo de sociedades.

Finalmente, sólo queda anotar que nuestra LSA concede también este derecho de solicitud de intervención de un auditor a los accionistas cuando la sociedad ha comenzado su proceso de liquidación¹⁴³. En esta última fase de la vida social, la función de tales derechos –exceptuando el de solicitar la intervención del Gobierno para la reactivación de la sociedad– es fundamentalmente represiva o de control. Así sucede con el derecho de solicitar el nombramiento judicial de interventor, o de solicitar la revocación judicial de los liquidadores, cuando medie justa causa (*cfr.*, arts. 269 y 280 LSA, respectivamente).

A nuestro parecer, estos extremos hasta aquí anotados resultan escasos para llevarlos a las sociedades cotizadas que requieren aún más de medidas e instrumentos que garanticen una mayor información y transparencia a los pequeños accionistas e inversores. Justamente, esta labor de transparencia –en gran medida– se corresponde con la rendición del estado de cuentas por parte de los auditores. De ahí la petición para que intervengan auditores externos e independientes a la sociedad y garantizar con ello la imparcialidad en su actuación.

¹⁴² *Cfr.*, SEQUEIRA MARTÍN, A. «La Ley francesa n.º 2001-420». *Op. cit.*, pp. 265 y 266.

¹⁴³ En este ámbito, interesante resulta la opinión de JUSTE MENCÍA, J. *Los Derechos de Minoría. Ibídem*, p. 496: «*de lege ferenda*, sería deseable que el legislador aclarará en mayor medida cuál es el sistema de control de las operaciones llevadas a cabo por los interventores. En este sentido, sería útil que se indicara la función de los auditores en fase de liquidación –si existe–, y se detallara con mayor detenimiento el régimen jurídico de los interventores –si no es más adecuado, sencillamente, sustituirlos por los primeros– al menos para los aspectos que se discuten en este momento: número de interventores, capacitación profesional requerida, remuneración y demás precisiones cuya ausencia puede conducir a situaciones confusas, como la que nos parece presenta ahora nuestro ordenamiento».

5. A MODO DE CONCLUSIÓN

Llegados hasta aquí, parece que la norma no va a dejar en manos de minorías muy exiguas la defensa del capital social, máxime cuando una abrumadora mayoría se haya pronunciado en contra del ejercicio de la acción social, o por contra, la oligarquía de control pondrá sobre la mesa todos sus instrumentos antes de que éstos sean revocados, máxime si hablamos de una sociedad bursátil sometida a controles informativos y de publicidad extraordinaria. Lo cual lleva a decir que este medio societario no será utilizado, en la mayoría de los casos, por la minoría en las sociedades cotizadas. Podemos criticar, a su vez, la Ley y discutir si el 5% debe ser un porcentaje suficiente para poder oponerse al 95% restante, pero lo que no parece que pueda aceptarse es que minorías inferiores a ese porcentaje puedan erigirse en protagonistas procesales de la acción ¹⁴⁴, fundamentalmente, con la estructura actual de nuestro sistema societario. Sea como fuere, sí parece necesario adecuar estos porcentajes al tipo social que estamos refiriéndonos.

Además de todo lo dicho, el ejercicio de la acción a instancias de los accionistas minoritarios no supone, a diferencia de lo que ocurre cuando la acción la ejercita la sociedad directamente, el cese de los administradores contra los que se dirige dicha acción ¹⁴⁵.

Cabría preguntarse como lo hace CALBACHO LOSADA ¹⁴⁶: «¿qué posición jurídica debe adoptar la sociedad durante la tramitación del procedimiento instado por la minoría del capital en su nombre? El silencio de la Ley, unido al hecho de que, al no quedar destituidos los administradores contra los que se dirige la demanda, continúan ostentando su cargo, nos lleva a la conclusión de que la

¹⁴⁴ Así opina CALBACHO LOSADA, F. *Ibidem*, p. 266: «de ser válida esa interpretación, la Junta podría fácilmente acordar la renuncia o la transacción a la acción ejercitada, sin que los accionistas promotores de la acción pudieran evitarlo al no disponer del porcentaje del cinco por ciento necesario para poder ejercitar el derecho de veto contra dichos acuerdos. Además, si una minoría inferior al cinco por ciento pudiera ejercitar la acción, se estaría burlando el carácter subsidiario que la Ley le atribuye a este ejercicio, puesto que, al no tener que solicitar la convocatoria de la Junta (lo cual por otra parte no podrían hacer al no ostentar el porcentaje exigido por el artículo 100) se estaría substrayendo del conocimiento y del pronunciamiento previo de la Junta un asunto que a quien en primer lugar interesa es a la propia Junta, antes que a accionistas minoritarios y aislados».

¹⁴⁵ Véase, *STS de 16 de abril de 1970 (RA 2017)*. Anota CALBACHO LOSADA, F. *Op. ult. cit.*, p. 281: «la razón se encuentra en que el cese no se debe a que se ejercite la acción de responsabilidad contra ellos, sino debido a la quiebra de la confianza que se presume que se produce cuando el ejercicio de la acción es acordado por la sociedad, a través de la voluntad mayoritaria del capital social. Por el contrario, esta presunción de quiebra de la confianza no tiene lugar cuando sólo un grupo minoritario del capital está a favor de que se ejercite la acción, en la medida en que no supone la manifestación de la voluntad social».

¹⁴⁶ CALBACHO LOSADA. *Op. cit.*, pp. 281 y 282, incluso se llega a plantear el hecho de ¿qué sucede si recaída sentencia firme los administradores son condenados? La Ley no prevé que la condena de los administradores en la acción ejercitada por la minoría o por los acreedores suponga la destitución de dichos administradores, siendo éste el supuesto más obvio... Podría pensarse que, una vez recaída una sentencia firme de condena del administrador, se produce uno de los supuestos de prohibición legal de desempeño del cargo por parte de éste, como es el de haber sido *condenados por grave incumplimiento de leyes o disposiciones sociales* del artículo 124 LSA. Sin embargo, no parece que esta prohibición genérica cubra todos los supuestos de condena de un administrador como responsable de haber causado un perjuicio a la sociedad.

sociedad debe mantenerse como tal al margen del procedimiento judicial, sin poder intervenir como parte en el mismo. Su representante legal en el proceso pasa a ser la minoría del capital que propone y ejercita la acción, en tanto que sus auténticos representantes legales se ven privados de tal condición para pasar a convertirse en los demandados de la sociedad a la que continúan representando».

Subráyese el dato de que los administradores demandados continuarán en el ejercicio de su cargo durante la tramitación de la acción judicial. Si durante el procedimiento judicial se llega a un acuerdo, para lo cual no deberá oponerse al menos un 5% del capital social, dicho acuerdo supondrá el cese de dichos administradores.

Como puede inferirse de estas apreciaciones, si de hecho la acción social de responsabilidad se halla devaluada para la minoría en la sociedad no cotizada, estas reflexiones aún crecen de manera proporcional –y excesiva– en las sociedades cotizadas, desapareciendo este medio de tutela de la minoría accionarial.

Otro dato conexo al anterior es el hecho de que en nuestro ordenamiento, al no existir una regulación específica ¹⁴⁷ sobre los grupos de sociedades ¹⁴⁸, las responsabilidades de los administradores solamente podrán ejercitarse por la vía de la responsabilidad social ¹⁴⁹, es decir, por la propia sociedad, por los accionistas y por los acreedores, en caso de que los administradores hubieran acatado indebidamente las instrucciones de la sociedad dominante y por lo tanto hubieran originado una falta de diligencia al no oponerse a las mismas.

¹⁴⁷ Según ROJO, A. «Los grupos de sociedades en el Derecho español». N.º 220. *RDM*, 1996, pp. 467 y ss., «la legislación española no contiene, propiamente, un concepto general de Grupo de sociedades... el artículo 42 del C. de c. ...El problema se complica como consecuencia del hecho de que la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, contiene un concepto de grupo distinto del que se deriva de las condiciones objetivas de consolidación. Mientras que el Código de comercio utiliza el método presuntivo de la existencia de la dirección unitaria, basado en la simple concurrencia de determinados supuestos taxativamente enumerados (art. 42.1 C. de c.), la Ley del Mercado de Valores sigue el método realista, conteniendo una auténtica definición de grupo que complementa con las presunciones del Código de comercio en materia de consolidación a las que añade una más por razón de la composición subjetiva del órgano de administración de la dominada».

¹⁴⁸ SÁNCHEZ CALERO, F. *La sociedad cotizada en Bolsa en la evolución del Derecho de sociedades*. Madrid: Real Academia de Legislación y Jurisprudencia, 2001. Discurso leído el día 26 de marzo de 2001, en el Acto de su recepción como Académico de número, p. 309: «un Derecho de grupos más perfeccionado debería ocuparse también de las especialidades que puede ofrecer la protección de los socios minoritarios de la sociedad dominante». Según ROJO, A. «Los grupos de sociedades en el Derecho español». *Op. cit.*, p. 464: «los principales problemas que plantean los grupos de sociedades –tutela del socio externo–, ...tienen que solucionarse en el Derecho español con normas legales concebidas con el presupuesto implícito de la sociedad-isla. De ahí el permanente recurso a cláusulas generales del Derecho privado –abuso del derecho, fraude de Ley– o del Derecho de sociedades –interés social–, con resultados que, a la vista de la poca jurisprudencia sobre la materia, pueden calificarse de escasamente satisfactorios».

¹⁴⁹ Véase lo que sucede en el Derecho francés: SEQUEIRA MARTÍN, A. «La Ley francesa n.º 2001-420». *Op. cit.*, p. 266: «la Ley 2001-420 francesa ha procedido a introducir una serie de preceptos tendentes a posibilitar un mejor control de los grupos de sociedades (art. 120), que afectan a disposiciones dispersas del Código de comercio... se ha establecido la posibilidad de que los accionistas minoritarios de una sociedad dominante, que representen al menos el 5% del capital, puedan solicitar por escrito cuestiones sobre las sociedades controladas, y a pedir judicialmente, a falta de respuesta, un experto que presente un informe sobre una o varias operaciones de gestión (art. 114 de la Ley, que modifica el artículo 225-231 del Código de comercio)».

Podemos vislumbrar, en materia de grupos, el hecho de que los sujetos en quienes pueden recaer la responsabilidad son: en primer lugar, la sociedad dominante en cuanto depositaria del poder de dirección y además los miembros de su órgano de administración; y, en segundo lugar, los administradores de las sociedades dependientes, si han ejecutado instrucciones de la sociedad dominante a cuyo seguimiento no estaban obligados, siempre que hayan transgredido el estándar de diligencia que les viene atribuido por el Derecho societario de grupos y que suele reproducir el correspondiente al administrador de una sociedad independiente (que es el de ordenado comerciante y representante leal).

Estos sujetos asumen la responsabilidad derivada de la extralimitación en el ejercicio del poder de dirección con carácter solidario, y la exigencia de la misma por quien está legitimado activamente, para ello está dirigida únicamente a obtener la reparación del perjuicio experimentado por la sociedad dependiente. Se trata, por lo tanto, de una acción social de responsabilidad ¹⁵⁰.

Con todo, el régimen del Derecho de sociedades tradicional no soluciona de forma satisfactoria la problemática creada por la existencia de la dirección única cuando se pone en relación con la disciplina de la responsabilidad de los administradores de las sociedades del grupo. En efecto, cuando un administrador de una sociedad dependiente recibe unas instrucciones que estima no convenientes para los intereses concretos de su sociedad, cabe pensar que ha de adoptar alguna de estas dos soluciones: a) Afirmar que como administrador de una sociedad que goza de personalidad jurídica propia no debe obedecer a los administradores de la sociedad dominante para no incidir en responsabilidad, en especial a la vista de lo establecido en el artículo 133 LSA vigente, exponiéndose por ese desacuerdo con los administradores de la sociedad dominante a su destitución, salvo que previamente renuncie a su puesto. Esta solución no es realista. b) La otra posibilidad es reformar el Derecho de sociedades, con reconocimiento expreso de la existencia de los grupos, de forma que el ordenamiento jurídico respete el lazo de dependencia de una sociedad con respecto a otra y autorice a los administradores de la sociedad dependiente a obedecer las órdenes emanadas de la sociedad dominante, aun cuando se consideren perjudiciales para su sociedad. Para esto hace falta exonerarles de responsabilidad, mediante una norma especial que reconozca la existencia de dos regímenes de gestión diferentes: el de las sociedades independientes y el de las filiales ¹⁵¹.

Esto es: se hace necesario una reglamentación específica de la sociedad cotizada y de los grupos donde temas como la responsabilidad de los administradores y la tutela de la minoría encuentren su acogida.

¹⁵⁰ En este sentido aparecerían como sujetos legitimados para solicitar la acción según RIBALTA AGUILERA, J. y GISPERT PASTOR, M.T. «La responsabilidad de los administradores». *Op. ult. cit.*, pp. 138 y 141: «los sistemas oscilan entre los que atribuyen el ejercicio de la acción de responsabilidad a los socios en general, al margen de que en ellos concurra la condición de socios externos (socio minoritario de las sociedades dependientes integradas en el grupo), como es el caso del Derecho alemán, y otros como el Derecho portugués, el Derecho brasileño y Proyecto Comunitario, que lo restringen exclusivamente a éstos».

¹⁵¹ Siguiendo al Prof. SÁNCHEZ CALERO, F. *La sociedad cotizada en Bolsa. Op. cit.*, pp. 315 y 316.