

**APUNTES SOBRE LOS DEBERES DE FIDELIDAD Y LEALTAD DE LOS
ADMINISTRADORES DE LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS DESDE LA
PERSPECTIVA DEL DERECHO ESPAÑOL ^{(1)(*)}**

JOSÉ MIGUEL EMBID IRUJO

Catedrático de Derecho Mercantil de la Universidad de Valencia.

SUMARIO:

I. Significado de la tipificación de los deberes de los administradores en la ley de sociedades anónimas: 1. Un problema solo en apariencia terminológico; 2. Razón de ser de los deberes de los administradores y criterios de articulación interna entre ellos; 3. Cuestiones de tipología societaria; 4. Apuntes de metodología jurídica.- II. Caracterización inicial de los deberes de fidelidad y lealtad: 1. Premisa; 2. Las consecuencias básicas para el administrador de los deberes de fidelidad y lealtad.- III. Las conductas debidas en el marco de los deberes de fidelidad y lealtad: 1. El deber de fidelidad: 1.1. Analogías y diferencias con el deber de fidelidad del socio; 1.2. La observancia del interés social como núcleo del deber de fidelidad del administrador: 1.1.1. El interés social como interés de la sociedad; 1.1.2. La proyección institucional del interés social; 1.1.3. Interés social e interés del grupo; 2. El deber de lealtad: 2.1. Consideraciones generales; 2.2. Referencia particular a los diversos supuestos del deber de lealtad contenidos en el artículo 127 de la Ley de Sociedades Anónimas: a) Prohibición de utilizar el nombre de la sociedad o de invocar la condición de administrador; b) El régimen de las oportunidades de negocio; c) El deber de abstenerse en los supuestos de conflicto de intereses; d) El tratamiento de las actividades competitivas.- IV. Los sujetos pasivos de los deberes de fidelidad y lealtad: 1. Consideraciones generales; 2. Las personas vinculadas y el deber de lealtad; 3. Las personas vinculadas y los deberes de fidelidad, diligencia administración y secreto; 4. Nombres clásicos o nombres opertos en la definición de las personas vinculadas.- V. Consideraciones finales.

I. SIGNIFICADO DE LA TIPIFICACIÓN DE LOS DEBERES DE LOS ADMINISTRADORES EN LA LEY DE SOCIEDADES ANÓNIMAS

1. Un problema solo en apariencia terminológico

Aunque no constituye, propiamente, el objeto central de esta aportación, sí parece oportuno, como introducción al estudio de los deberes de fidelidad y lealtad, exponer algunas reflexiones en torno a la tipificación de los deberes de los administradores en la Ley de Sociedades Anónimas, de acuerdo con la disciplina establecida en la ley de transparencia. Esas reflexiones, en esencia, han de partir de un hecho tan incontestable como significativo: mediante la indicada regulación, el legislador español, sin abandonar plenamente algunas vertientes de nuestra tradición en la materia, ha situado el tratamiento de los deberes de los administradores en un plano sustancialmente nuevo, al menos, y en primer lugar, por lo que a la terminología se refiere. Tras superar –ya veremos con qué alcance– el planteamiento de cláusula general, basado en la fijación de un modelo de conducta para el administrador¹, el legislador ha ampliado significativamente el elenco de los deberes de los administradores, convirtiendo en supuestos en apariencia autónomos modalidades de comportamiento antes integradas, en principio, en la referida cláusula general.

Para el intérprete, este significativo cambio se ha hecho notorio, como ya se ha advertido, a través de una terminología nada coherente con lo que constituía una forma consolidada de aludir, en el terreno doctrinal, a dichos deberes. Con todo, dicha terminología no resulta, en sentido estricto, totalmente nueva, y lo más llamativo de ella consiste, más bien, en la sustantivación aparente de conductas no siempre fáciles de distinguir ni susceptibles, por su falta de univocidad, de una nítida delimitación. Así sucede, por ejemplo, con los deberes de fidelidad y lealtad, objeto específico

⁽¹⁾ Trabajo incluido en el proyecto de investigación "Continuidad e innovación en el Derecho europeo de sociedades" (SEJ 2004-07400), del Ministerio de Educación y Ciencia de España, del que es investigador principal el autor.

^(*) **ADVOCATUS** agradece al Dr. Julio Palacios por la cesión del presente artículo.

Al respecto, SÁNCHEZ CALERO, F., *Administradores. Artículos 123 al 143*. En: SÁNCHEZ CALERO, F. (director), *Comentarios a la Ley de sociedades anónimas*, IV. Madrid, Edersa, 1994, pp. 101 y siguientes; más sintéticamente, MARTÍNEZ SANZ, F., *Artículo 127*. En: ARROYO, I./EMBID, J.M. (coordinador), *Comentarios a la Ley de sociedades anónimas*, II, Madrid, Tecnos, 2001, pp. 1324 y ss.

de nuestra exposición, cuyas diferencias no se derivan tanto de la denominación utilizada, bien similar, por otra parte, desde el punto de vista semántico, cuanto de su concreta articulación legal y, por consiguiente, de su particular incidencia en el estatuto jurídico de los administradores, como tendremos ocasión de apreciar más adelante.

Como es bien sabido, en la doctrina española se había consolidado en los últimos años un planteamiento, de raíz norteamericana, con arreglo al cual los administradores, en el ejercicio de sus funciones, venían sometidos a dos deberes generales que, al modo de dos grandes categorías básicas, definían y perfilaban su comportamiento: el deber de diligencia (*duty of care*) y el deber de lealtad (*duty of loyalty*).³ Ambos deberes, usualmente calificados como fiduciarios por nuestra doctrina⁴, en una nueva muestra de influjo norteamericano, fueron también objeto de expresa consideración en el Informe Aldama, documento previo e inspirador, como es también sabido, de la ley de transparencia.⁵ A la vista de esta coincidencia terminológica, reveladora de una sustancial coincidencia en cuanto al contenido, no resultan fáciles de comprender las razones últimas que han movido al legislador a establecer el amplio conjunto de deberes hoy vigentes para los administradores de sociedades anónimas, dotándoles, además, con una denominación singular no siempre unívoca, que planteará numerosos problemas de delimitación.⁶

Por lo demás, es necesario señalar en este momento que la ley de transparencia no se ha limitado a contemplar el tratamiento de los deberes de los administradores en el marco exclusivo del régimen jurídico de la Sociedad Anónima. O, más exactamente, hemos de advertir que la Ley de Sociedades Anónimas no contiene toda la regulación de este problema. Puede indicarse, en una aproximación inicial y, por ello mismo, genérica, que en dicho texto legal se encuentra el régimen básico y común de los deberes de los administradores, aplicable, por tanto, a todos los administradores (aunque no solo a ellos) de todas las Sociedades Anónimas. Pero, como sabemos, la Ley de Transparencia no se ha limitado a modificar, en este punto, la Ley de Sociedades Anónimas, sino que ha introducido, asimismo, un régimen particular para la Sociedad Anónima cotizada en el seno de la Ley de Mercado de Valores. Dentro de esta última vertiente, encontramos un apunte específico relativo a los deberes de los administradores de la sociedad anónima cotizada (artículo 114 Ley de Mercado de Valores). Nada se nos dice sobre la naturaleza de unos y otros deberes, ni tampoco sobre la relación, si la hubiese, entre los preceptos que, en ambas leyes, consensplan el problema que nos ocupa. En un intento de sistematización apresurada, cabría decir que en la Ley de

³ Entre las aportaciones más significativas destacaremos las de LLEBOT MAJO, J.O., *Los deberes de los administradores de la sociedad anónima*, Madrid, Civitas, 1996; PORTELLANO, R., *Deber de fidelidad de los administradores de sociedades mercantiles y sociedades de negocio*, Madrid, Civitas, 1996; RODRÍGUEZ ARTIGAS, F., *El deber de diligencia*, En: ESTEBAN VELÁSQUEZ, G. (dir.), *El gobierno de las sociedades mercantiles*, Marcial Pons, Madrid, 1999, pp. 419 y siguientes; ALCALÁ DÍAZ, M.A., *El deber de fidelidad de los administradores: el conflicto de intereses administrador-sociedad*, *ibidem*, pp. 447 y siguientes; MORILLAS, M.J., *Las normas de conducta de los administradores de las sociedades de capital*, Madrid, La Ley, 2002. Recientemente, también LLEBOT MAJO, J.O., *Deberes y responsabilidad de los administradores*, En: ROJO, A/BELTRÁN, E. (dirección), *La responsabilidad de los administradores*, Valencia, Tirran lo Blanes, 2005, pp. 23 y siguientes; y SERRANO CAÑAS, J.M., *El conflicto de intereses en la administración de sociedades mercantiles*, tesis doctoral, Universidad de Córdoba, 2006, pp. 179 y ss.

⁴ Para el deber de lealtad, al que también (para de fidelidad, utiliza esta terminología, por ejemplo, PORTELLANO, R., *Deber de fidelidad de los administradores*, Cit., p. 22. De "deberes generales" habla LLEBOT MAJO, J.O. (Los deberes de los administradores, Cit., p. 32), quien, más recientemente ("Deberes y responsabilidad de los administradores", Cit., pp. 24 y siguientes, subsume todos los deberes de los administradores bajo el manto de su "posición fiduciaria", distinguiendo, a tal efecto, entre "deberes fiduciarios generales" (diligencia y lealtad) y "deberes fiduciarios especiales" (secreto y abstención). Con similar motivación, QUIJANO, J./MAMPURILLA, V. (Los deberes fiduciarios de diligencia y lealtad, en: AAMV, *Derecho de sociedades anónimas cotizadas*, El Círculo Menor, Aranzadi, 2006, pp. 915 y ss.

⁵ Una valiosa crítica de la experiencia española, en RICALDE, A., *Del "Código Olvera" a la aplicación de la Ley de transparencia (Un balance provisional –y desprovisto– sobre la reforma del "gobierno corporativo" en las sociedades cotizadas españolas)*, RCDJ, 692 (2006), pp. 1861 y ss.

⁶ Quizá pueda encontrarse algún precedente en la disciplina que sobre los deberes de los administradores se contiene en los artículos 171 a 177 de la Propuesta de Código de sociedades mercantiles, redactada en noviembre de 2002 por el Ministerio de Justicia. La coincidencia en punto a la denominación y régimen no evoca para nosotros las notorias divergencias entre ambos textos, alguno de los cuales tendremos ocasión de mencionar en el curso de la presente exposición.

Sociedades Anónimas encontramos la tipificación básica de los deberes de los administradores, así como el establecimiento de su régimen jurídico general, aplicable a todas las sociedades anónimas, incluidas las cotizadas; a la Ley de Mercado de Valores, por su parte, corresponde la regulación particularizada de algunos concretos deberes de los administradores de la sociedad anónima cotizada, cuya consideración ha parecido necesaria al legislador. Estos deberes específicos no son, en nuestro criterio, figuras autónomas y ajenas; por tanto, a los regulados en la Ley de Sociedades Anónimas; se trata, más bien, de ejemplos concretos de las categorías generales de deberes contempladas en la Ley de Sociedades Anónimas⁶ y su interpretación y aplicación, por ello mismo, han de hacerse considerando no solo la disciplina concreta contenida en la Ley de Mercado de Valores sino trayendo a colación también las reglas y principios establecidas en aquella.

2. Razón de ser de los deberes de los administradores y criterios de articulación interna entre ellos

Señalada ya la función que, a nuestro juicio, corresponde a la regulación de los deberes de los administradores en la Ley de Sociedades Anónimas, verdadero "centro organizador" del problema que nos ocupa en el ordenamiento jurídico español, parece oportuno preguntarnos por la razón de ser de estos deberes, por su función en el seno de la sociedad anónima. Y ello con independencia, en todo caso, del diferente alcance con que, en apariencia, ha pretendido contemplarlos el legislador en la Ley de Sociedades Anónimas, como se deduce, entre otras cosas, de la heterogénea forma de abordar su regulación, desde el punto de vista de la técnica legislativa. En tal sentido, los deberes de los administradores de las sociedades anónimas no son sino concreciones de una obligación básica o genérica que les incumbe como gestores de intereses ajenos⁷ y que consiste en cumplir o, más propiamente, realizar el interés social.⁸ Y, es que los deberes de los administradores, al menos en su versión consolidada de dos grandes supuestos (diligencia y lealtad), encuentran en el interés social su motivo o esencial razón de ser.

Por lo demás, que el administrador haya de administrar con diligencia a una determinada sociedad, o que se comporte lealmente respecto de ella, absteniéndose de realizar ciertas conductas o negocios, por suponer tal cosa un conflicto de intereses, no son ni más ni menos que concretas cristalizaciones de una obligación superior que pesa sobre el administrador por la misma naturaleza de las cosas: realizar el interés social, cumplirlo o servirlo, como se quiera. El problema es que hoy el interés social, sin perjuicio, claro está, de su carácter omnicomprensivo de la vida de la sociedad y de la actuación de sus órganos, se nos presenta como concreto elemento definidor de un también concreto deber de los administradores sociales: el deber de fidelidad.⁹ Más adelante intentaremos precisar el significado de este deber y, dentro de él, el contenido que haya de atribuirse al interés social, de acuerdo con la postura adoptada por el legislador y que establece una ecuación entre dos expresiones prácticamente idénticas, en términos literales: interés social e interés de la sociedad.

Una vez expuesta, si bien sumariamente, la razón de ser de los deberes de los administradores, con independencia de su regulación concreta, conviene prestar atención a la función que cada uno

⁶ En concreto, y a nuestro juicio, los apartados primero y segundo del artículo 114 de la Ley de Mercado de Valores constituyen ejemplos concretos del deber de lealtad, al imponer un deber de abstención en ambos casos, en tanto que el apartado segundo supone una aplicación concreta del deber de diligente administración, a través de la imposición de un deber de informar sobre determinadas operaciones realizadas por los administradores, al respecto, EMBID IRIJO, J.M., "Los deberes de los administradores de las sociedades cotizadas (el artículo 114 de la Ley de Mercado de Valores)", *ROBES*, 96 (2004), pp. 33-34; últimamente, SERRANO CAÑAS, J.M., *Op. Cit.*, 2006, pp. 343 y ss.

⁷ Así, RODRÍGUEZ ARTIGAS, F., *Op. Cit.*, p. 403.

⁸ En este sentido, por muchos, LEBOT MAJO, J.O., *Los deberes de los administradores*, pp. 40-43.

⁹ La misma sujeción en el artículo 123 Propuesta de Código de Sociedades Mercantiles, si bien con una diferente concepción del interés social.

de ellos desarrolla en el entramado de la posición jurídica del administrador, ahora caracterizada, desde el punto de vista de su comportamiento, por una variada panoplia de actuaciones vinculadas a los deberes concretamente tipificados. De una manera más precisa, se trata de determinar la proyección de los deberes regulados sobre la actuación concreta del administrador: si estamos en presencia de una enumeración horizontal, en la que todos los deberes son susceptibles de alcanzar un relieve autónomo equiparable, o si, en cambio, se trata de una tipificación vertical, de modo que exista una cierta interdependencia entre ellos, y que quepa hablar, por tanto, de uno o varios deberes básicos o generales, que habrán de observarse en todo caso, y de unos deberes más particulares sólo pertinentes cuando las circunstancias del caso, puestas en relación con la regulación legal, así lo exijan.

El modo de expresión de la Ley de Sociedades Anónimas en este punto parece abonar la última de las hipótesis indicadas. Así, no parece equivocado afirmar que los deberes de diligente administración y de fidelidad, por la generalidad de su consideración legal y por la amplitud de su proyección, representan una suerte de ideas básicas, vinculantes a la hora de ordenar la entera conducta del administrador, al modo de grandes principios desprovistos de precisas obligaciones.¹⁰ Los deberes de lealtad y secreto, por su parte, se conectan a situaciones específicas que, como singulares supuestos de hecho, originan concretas consecuencias jurídicas (de abstención, de información, u otras, según los casos) de necesaria observancia por los administradores.¹¹ Por decirlo con categorías traídas nuevamente del Derecho norteamericano, la regulación legislativa de los deberes de diligencia y fidelidad se situaría, de este modo, en el terreno de los *standards*, en tanto que el tratamiento de los deberes de lealtad y secreto nos recordaría, más bien, a las *rules*.¹² Del mismo modo, y sobre la base de otra tradición intelectual en el campo del Derecho, los deberes de diligente administración y fidelidad se presentarían por el legislador como principios jurídicos, en tanto que los de lealtad y secreto merecerían el calificativo de reglas jurídicas. Como se ha dicho con acierto, al hilo de esta importante distinción en el marco del Derecho Constitucional, (*"a las reglas 'se obedece' y, por ello, es importante determinar con precisión los preceptos que el legislador establece por medio de las formulaciones que contienen los reglas; a los principios, en cambio, 'se presta adhesión' y, por ello, es importante comprender el mundo de valores, las grandes opciones de cultura jurídica de las que forman parte y a las que las palabras no hacen sino una simple alusión"*).¹³

A la vista de lo que antecede, cabe decir que los deberes de diligente administración y de fidelidad, de acuerdo con la articulación vertical señalada, jugarán un papel transversal, susceptible de

¹⁰ Sin perjuicio de que el deber de diligente administración, en concreto, se integra también por el deber de informarse adecuadamente sobre la marcha de la sociedad. En torno a la información del consejero de la sociedad anónima, acutuando, sobre todo, su aspecto de derecho subjetivo, MUÑOZ PAREDES, J.M., *La información de los consejeros en la sociedad anónima*, Pamplona, Aranzadi, 1999, y PONT GALÁN, J.I., *El derecho de información de los administradores sociales (Fundamentación y disciplina)*, Córdoba, 2002, con referencias al tratamiento de la cuestión en el marco del Corporate Governance. De este mismo autor, recientemente, *El deber de diligente administración en el nuevo sistema de deberes de los administradores sociales*, RDS, 35 (2005), pp. 10 y siguientes, así como LLEBOT MAJÓ, J.O., *Op. Cit.*, pp. 29-30. Aun refiriéndose exclusivamente a las sociedades cotizadas, son interesantes las recomendaciones que en punto a la información de los consejeros se contienen en el "Código unificado de buen gobierno", aprobado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores en mayo de 2006.

¹¹ Aun siendo un tema ajeno a este trabajo, el razonamiento expuesto en el texto es susceptible de producir efectos, entre otros planes, en lo relativo a la responsabilidad de los administradores. Como es bien sabido, el vigente artículo 133, 1 de la LSA contempla el incumplimiento de los deberes del administrador como elemento determinante de su responsabilidad. A tal efecto, el análisis de la conducta del administrador habrá de superar el filtro concreto, en su caso, de determinados deberes (lealtad y secreto), al amparo de una cláusula general relativa a la gestión social, como al deber de diligente administración, así como los perfiles algo más difusos del deber de fidelidad.

¹² En punto al significado de esta distinción, véase LLEBOT MAJÓ, J.O., *Op. Cit.*, pp. 47-48, nota 27. Una aplicación de la misma en el marco de los grupos de sociedades, DENOZZA, F., *Rules vs. Standards en la disciplina de gruppo: l'implicazione dalle conseguenze "verticali"*, *GurCorr*, 2000 (I), pp. 327 y siguientes. La reseña forma de legislar, en el campo que nos ocupa, relativa a la validez de algunos criterios doctrinales y oblige a partir de la disciplina positiva a los efectos de "construir" debidamente el régimen jurídico de los deberes de los administradores de la sociedad anónima.

¹³ Son palabras textuales de ZAGREBELSKY, G., *El Derecho ético. Ley, derechos, justicia* (trad. esp. de Marisa Garrón), Madrid, Trotta, 1996, p. 110.

informar el completo estatuto jurídico de los administradores, además de modular o completar el relieve de los restantes deberes.¹⁴ Con todo, no parece posible desconocer una cierta heterogeneidad o disimilitud entre ambos deberes sobre la base, esencialmente, de su muy diferente configuración. Si el deber de diligente administración se articula sobre la base de una cláusula general relativa a la conducta del administrador, ha de reconocerse que el deber de fidelidad va más allá, proyectándose sobre el ámbito de la sociedad mediante el juego de la cláusula del interés social. El deber de fidelidad vendría a representar, por ello, la quintaesencia de la sociedad anónima desde la perspectiva del administrador; sin dejar, de este modo, de constituir un elemento de modulación de los restantes deberes de los administradores, función que comparte con el deber de diligente administración, su vinculación inescindible con el interés social sirve para trascender este cometido y para situar a los administradores, en consecuencia, en el centro neurálgico de la actividad social, con indudable repercusión no solo sobre los socios, sino también sobre quienes, por su interés particular, se integren en o conectan con la empresa social. Podría decirse, por lo expuesto, que el deber de fidelidad sirve para definir o precisar el criterio básico del estatuto jurídico relativo a los miembros del órgano de administración: una suerte, en suma, de “regla de oro” para la actividad del administrador.¹⁵

3. Cuestiones de tipología societaria

Aunque suponga una reflexión de orden general, me parece importante dedicar algún tiempo al relieve de los deberes de los administradores desde el punto de vista de la tipología societaria. Es una obviedad afirmar que, por estar tratados en la Ley de Sociedades Anónimas, tales deberes se impondrán a los administradores de todas las sociedades anónimas, sean cotizadas o no. Por lo tanto, también a las sociedades cerradas o de no muy amplia dimensión, en las cuales ciertamente no parece haber pensado el *Informe Aldama*. Por otra parte, algunos concretos deberes, trasunto del deber de lealtad o del deber de diligente administración, solo afectarán a los administradores de las sociedades anónimas cotizadas, de acuerdo con lo regulado en el artículo 114 Ley de Mercado de Valores. En todo caso, la acción del legislador parece delimitada por las fronteras del tipo sociedad anónima, sin perjuicio de que algún concreto subtipo –la cotizada– pueda verse afectada por un mayor elenco de deberes.

Podría plantearse la duda en torno a la posible repercusión de los mencionados deberes en la sociedad de responsabilidad limitada. La pregunta quizá parezca absurda a la vista de lo que se acaba de decir. Se trata, no obstante, de un problema que, tarde o temprano, a nuestro juicio, terminará planteándose. De un lado, porque no parece lógico que la sociedad anónima cerrada, más cerca tipológicamente de la limitada que de la anónima cotizada, se vea sometida a un régimen tan minucioso en materia de deberes de los administradores, quedando la limitada sometida a las reglas generales del artículo 61 de la Ley de Sociedad de Responsabilidad Limitada (idéntico, por lo demás, al antiguo artículo 127 Ley de Sociedades Anónimas). Es cierto que en el marco regulador de la limitada encontramos también algunas reglas propias de lo que hoy es contenido del deber de lealtad en la anónima, como la prohibición de competencia del artículo 65 de la Ley de Sociedad de Responsabilidad Limitada. No es imposible, por ello, que a la hora de interpretar y aplicar las normas relativas a este tipo social en punto a los deberes de sus administradores puedan llegar a ser

¹⁴ Véanse estos argumentos en EMBID (Ruzo, J.M.), *La responsabilidad de los administradores de la sociedad anónima tras la ley de transparencia*, RCD, 685 (2006), pp. 2385-2395. No se encuentran muy lejos de esta planteamiento las consideraciones que, con mayor atención y matices, propone FONT GALÁN, J. (Op. Cit., pp. 86 y siguientes; véase también SERRANO CANAS, J.M., Op. Cit., pp. 180 y ss).

¹⁵ FONT GALÁN, J. (Op. Cit., pp. 88 y siguientes), el deber de fidelidad juega un papel de extraordinaria importancia como “súscopo o marco estructural del elenco de deberes” de los administradores sociales, en tal sentido desempeña una “función rectora y reguladora de la diligencia y de la lealtad”.

operativos (o, incluso, a aplicarse directamente) criterios o ideas surgidos en el marco de la anónima y concebidos legislativamente, *prima facie*, para ella.¹⁶

Por otra parte, para perfilar debidamente la cuestión hemos de hacer referencia a la vertiente de la responsabilidad de los administradores, hoy unida *ministerio legis* al incumplimiento de sus concretos deberes (artículo 133, I de la Ley de Sociedad Anónima). Como es sabido, el artículo 69 de la Ley de Sociedad de Responsabilidad Limitada declara aplicable a este asunto el régimen establecido a tal efecto en la Ley de Sociedad Anónima (artículos 133-135), sin matizaciones ni salvedades de ningún tipo. Con la modificación producida en el primero de los preceptos por la Ley de Transparencia se abre un interrogante de no fácil respuesta, consistente en determinar cuales serán los deberes cuyo incumplimiento determine la responsabilidad de los administradores de una sociedad limitada. Podría responderse sin más a este tema que los específicamente regulados por la ley, más arriba aludidos; ahora bien, no parece difícil que, a efectos de mantener una efectiva homogeneidad en el régimen de responsabilidad de los administradores de ambas sociedades, cosa que nuestro ordenamiento parece pretender con nitidez, se traslade al ámbito de las limitadas el sistema o el conjunto de deberes de los administradores de la anónima. Mantener diferenciada esta causa de imputación, como presupuesto de la responsabilidad, podría conducir a una cierta diversificación en su régimen de responsabilidad, y a que terminara siendo más benévolo, quizá, el correspondiente a los administradores de la sociedad de responsabilidad limitada.¹⁷

4. Apuntes de metodología jurídica

Dada la todavía cercanía temporal de la ley de transparencia y la novedad de sus preceptos en punto a los deberes de los administradores, lo urgente y lo perentorio para los juristas que se ocupan de estos temas es hacer operativos los mandatos del legislador al respecto. Y ello, no tanto por considerarlos, sobre la base de un positivismo trasnochado, como mero elemento para una exégesis de la voluntad del legislador –entendida como imperativo unilateral– sino, sobre todo, para convertir el “texto jurídico en bruto” –identificado con la norma promulgada– en un “texto jurídico elaborado”, mucho más apto para su aplicación práctica. Aunque la terminología empleada es reciente¹⁸, los motivos de esta forma postpositivista de razonar son ciertamente antiguos.¹⁹ Sin entrar ahora en problemas de Teoría General del Derecho, y sin prescindir del carácter de mandato de la norma jurídica, en cuanto que ha de ser aplicada, parece evidente que este campo de los deberes de los administradores, tal y como se contemplan en la normativa ahora vigente, parece especialmente idóneo para ser comprendido, en punto a su hermenéutica y aplicación, desde el planteamiento que acabamos de formular.

¹⁶ El debate sobre tipología societaria, en particular por lo que afecta a la sociedad limitada, está actualizándose nuevos bríos en los últimos tiempos, al hilo, entre otras cosas, de los debates sobre la naturaleza y contenido de su regulación, así como de su contrato con modalidades concedidas con gran flexibilidad, como la *Limited Ingress*, por ejemplo. Sobre la cuestión, con considerable trascendencia en la Unión Europea, debido al enorme relieve asumido por la libertad de establecimiento en la doctrina del Tribunal europeo, véase DRYGALA, T., *Für eine alternative Rechtsform neben einer reformierten GmbH – Leistungs-Einstufung einer Kommanditgesellschaft mit beschränkter Haftung*, ZP, 17 (2006), pp. 1797 y ss.

¹⁷ En esta línea, véase ya EMBID IRUJO, JM, Op. Cit., pp. 2387-2391. Es interesante anotar, además, que la disciplina sobre los deberes de los administradores contenida en el Proyecto de Código de Sociedades Mercantiles se formulaba para todas las sociedades mercantiles, de acuerdo con la enumeración contenida en su artículo 1.

¹⁸ Al respecto, ROBLES, G., *El Derecho como auto (nuestra versión de Teoría constructivista del Derecho)*, Civitas, Madrid, 1998, p. 33.

¹⁹ Se remonta a VON BULOW en el siglo XIX la idea, ciertamente más radical de lo que aquí se defiende, de que la ley, por sí misma, no es nada, pues constituye meramente un programa, una oferta que se le hace al juez para que, entre la desahoga y la complejidad, la norma jurídica, en definitiva, no es la ley general, sino la que a partir de ella elabora el juez en el caso concreto. Estas frases están tomadas literalmente de A. NIETO que, en los últimos años, ha reivindicado la figura del individuo jurista alemán en el marco de una concepción antipositivista y utilitaria del Derecho; véase, en tal sentido, de dicho autor *El Derecho y el juez. Diálogo español sobre leyes, abogados y jueces* (con T.R. FERNÁNDEZ RODRÍGUEZ), Ariel, Barcelona, 1998, p. 235, así como *El árbitro judicial*, Barcelona, Ariel, 2000, pp. 46 y ss.

Por no disfrutar de una amplia tradición en nuestro Derecho de sociedades y por implicar una referencia a patrones empresariales relevantes, se hace preciso comprender los preceptos relativos a los deberes de los administradores en el marco de una serie de pautas que, al modo de complementos extralegales²⁰, permitan avanzar hacia el "texto jurídico elaborado", listo para su aplicación.²¹ Esas pautas pueden concretarse alrededor de dos ideas que nos parecen básicas en el marco de nuestra Ley de Transparencia, así como en el seno del debate sobre Corporate Governance desde la altura del tiempo en que nos encontramos.²² Se trata, por un lado, de la propia idea de transparencia, magnitud ciertamente imprecisa, a priori, susceptible, por ello mismo, de continua ampliación, si bien necesitada, a nuestro juicio, de una aplicación prudente; por otro, de la defensa del interés de la empresa social, entendido desde una perspectiva amplia. Estos "complementos extralegales" constituirán a lo largo de las siguientes páginas instrumentos de interpretación, y consiguiente reelaboración, de la no muy precisa formulación positiva correspondiente a los deberes de los administradores. De ella, no obstante, ha de partirse, evitando la tentación de construir, con carácter previo, una determinada teoría sobre el tema que nos ocupa, prescindiendo de toda consideración legislativa al respecto.

II. CARACTERIZACIÓN INICIAL DE LOS DEBERES DE FIDELIDAD Y LEALTAD

I. Premisa

Que el problema del estudio de los deberes de los administradores sociales, aun siendo inicialmente terminológico, como antes se anticipó, desborda claramente este calificativo, lo ponen de manifiesto las ideas que venimos exponiendo a lo largo de las páginas precedentes. A fin de acercarnos a la realidad específica de los deberes de fidelidad y de lealtad, parece oportuno formular una sucinta recapitulación. Con este criterio, podemos recordar que el legislador designa y califica a los deberes de los administradores sociales con arreglo a un sistema taxonómico poco congruente con la tradición doctrinal; lo que era fidelidad o lealtad, en la visión tradicional y consolidada de la doctrina ahora integra meramente el contenido del deber de lealtad, y se introduce un llamado "deber de fidelidad" que nada tiene que ver, en apariencia, con el anteriormente concebido bajo esa denominación. Además, la formulación legal revela una clara diferencia en punto a la técnica legislativa: así, el deber de fidelidad se nos presenta bajo la idea de principio o *standard*, en tanto que el deber de lealtad se adapta plenamente a la forma clásica de la regla jurídica o *rule*. Por otro lado, el interés social, marco insoslayable de la actividad de los administradores, sin, quizá, perder esa función, se adscribe al contenido específico de uno de los nuevos deberes, el de fidelidad, cuyo significado desborda por completo el sentido de una tipificación singular (como sucede en el caso del deber de lealtad), para convertirse, como ya se ha indicado, en una "regla de oro" para la actividad (general) del administrador.²³

²⁰ Utilizamos, en este ámbito, la "teoría de los complementos extralegales" de la ley, defendida por ORTEGA (Los *etiquetas* y Del Imperio romano, Madrid, Revista de Occidente, 1976, p. 166) en su amplia reflexión sobre el Imperio romano, como una particularización concreta de la "teoría sobre los complementos de la vida colectiva". En dicha obra encontramos diversas referencias al significado del Derecho y a la necesidad de hacerlo operativo desde las costumbres o *mores* que constituyen, en cada caso, su ineludible marco de referencia.

²¹ No se nos oculta que el "texto jurídico elaborado" ha de contemplarse de una forma dinámica, evitando petrificarlo en una determinada idea o regla. Sin perjuicio de que la norma jurídica así entendida ha de disfrutar de una cierta estabilidad, la necesaria renovación de la vida social obliga a contrastarlo con los continuos inputs que, desde diversos ámbitos, pueda recibir. Como es lógico, este progresivo proceso de contraste puede repercutir en la alteración del texto jurídico establecido.

²² El tratamiento, por sí mismo que fuera, de la temática del gobierno corporativo desborda obviamente el alcance de este trabajo. De la muy amplia bibliografía puede verse, entre nosotros, ESTEBAN VELASCO, G., *El gobierno de las sociedades cotizadas*, Madrid, Marcial Pons, 1999, desde una perspectiva jurídica, con planteamiento interdisciplinar, HOMMELHOFF, P., HOPT, K., V. WERDER, A. (eds.), *Handbuch Corporate Governance. Leistung und Übersetzung börsennotierter Unternehmen in der Rechts- und Wirtschaftspraxis*, Köln, Dr. Otto Schmidt, 2003; con orientación igualmente amplia, véase también FARRAR, J., *Corporate Governance: Theories, Principles and Practice*, 2ª edición, Oxford, Oxford University Press, 2005.

²³ Sobre todos esos temas, véase, SERRANO CANAS, J.M., *Op. Cit.*, pp. 279 y ss.

2. Las consecuencias básicas para el administrador de los deberes de fidelidad y lealtad

A la vista de las consideraciones expuestas, podemos apreciar, así, y de manera introductoria, el diferente significado de los deberes de fidelidad y lealtad en la regulación del legislador español. El primero, según se ha indicado repetidamente, asume un papel genérico dentro del estatuto jurídico del administrador en esa ordenación "vertical" de sus deberes antes mencionada; junto con el deber de diligente administración, el deber de fidelidad implica una suerte de criterio básico que atraviesa el completo estatuto del administrador de una sociedad anónima (deber transversal). Pero, desde otra perspectiva, el deber de fidelidad permite condensar la realidad más esencial de la sociedad anónima, sobre la base del interés social, cuya observancia integra y modula su singular contenido. Frente a esta caracterización del deber de fidelidad, como una suerte de "criterio para la acción", el deber de lealtad se nos presenta más bien, como una "regulación de la conducta" del administrador, presupuesta ya su diligencia y su deber (de fidelidad) de atenerse en su comportamiento al interés social; se trata, en esencia, de evitar que el administrador ponga por delante su concreto interés (o el de un tercero) frente a la sociedad y que, como consecuencia de ello, cause un daño a esta, no solo en sentido patrimonial (que no es necesario que se de) sino en el sentido amplio de perjuicio a la empresa social.²⁴ Por eso, aunque no solo, el deber de lealtad se traduce en la imposición al administrador de un deber de abstención, de una obligación negativa, en suma, cuando determinadas circunstancias de la actividad profesional del administrador lleven consigo el planteamiento de un conflicto de intereses con la sociedad.

Como es notorio, la Ley de Sociedades Anónimas, en su artículo 127, ha sido muy minuciosa en la regulación del deber de lealtad, frente a la extrema parquedad que ha acompañado a la tipificación del deber de fidelidad. Más allá de la distinción entre *standard* y *rule*, o entre principio y regla jurídica, antes apuntada, esas diferencias en la política y en la técnica legislativas son susceptibles de plantear numerosos problemas que hoy no resulta fácil imaginar en todos sus detalles. Parece una buena guía para afrontarlos, no obstante, el punto de partida que aquí asumimos alrededor de su diferente carácter, así como la utilización de ciertos "complementos extralegales" en su análisis e interpretación. No es sencillo saber, en este momento, si las ideas resultantes de la hermenéutica de cada precepto podrán, en su caso, trasladarse al otro, porque; aun habiendo sido tratados por el legislador como figuras distintas, no parece erróneo afirmar una significativa conexión intrínseca entre ellos. En algunos casos, resultará obligada la identidad de la comprensión y del tratamiento, como, por ejemplo, en punto al contenido del "interés social"²⁵; en otros, sin embargo, la aproximación o confluencia de los resultados interpretativos puede no ser tan obvia. Así sucede, en concreto, con la idea de "persona vinculada", a la que se recurre en el artículo 127 inciso 5, de la Ley de Sociedades Anónimas, para ampliar la base subjetiva del deber de lealtad.

Como se expondrá más adelante, cabe plantearse el juego de la mencionada noción respecto de todos los deberes de los administradores, incluyendo, por supuesto, al de fidelidad, o quizá limitarlo exclusivamente al deber de lealtad, donde aparece situado por el legislador, si bien no en todos sus supuestos, al menos de forma expresa. En la solución de este problema, muy relevante a nuestro juicio para apreciar la eficacia de las normas analizadas, podrá ser de gran utilidad la teoría de los "complementos extralegales" antes expuesta, y el consiguiente empleo de las nociones de transparencia y de defensa de la empresa social, subyacentes a la regulación legal.

²⁴ En este sentido, LLEBOT MAJÓ, J.O., Op. Cit., p. 94, PORTELLANO, F., Op. Cit., pp. 23.

²⁵ Obviamente, no obrante, que el artículo 127 de la Ley de Sociedades Anónimas, a propósito del deber de fidelidad, parte de la fórmula "interés social", en tanto que el artículo 127 inciso 3 de la Ley de Sociedades Anónimas, a propósito de los conflictos de intereses entre administrador y sociedad, se refiere al "interés de la sociedad". Como ambas nociones se declaran idénticas precisamente por el primero de los preceptos mencionados, no parece que haya de darse relieve alguno a una ligera asimetría normativa.

III. LAS CONDUCTAS DEBIDAS EN EL MARCO DE LOS DEBERES DE FIDELIDAD Y LEALTAD

I. El deber de fidelidad

I.1. Analogías y diferencias con el deber de fidelidad del socio

Al margen de cuestiones terminológicas, y de la dificultad de distinguir entre fidelidad y lealtad desde un punto de vista meramente semántico, hemos de profundizar en el sentido y relieve práctico de la tipificación singular de la fidelidad como deber. Para ello, hay que partir del escueto tenor de la norma, conforme al cual "los administradores deberán cumplir los deberes impuestos por las leyes y los estatutos con fidelidad al interés social, entendido como interés de la sociedad" (artículo 127 Ley de Sociedades Anónimas).²⁶ Formulada en estos términos, el deber de fidelidad que ahora se impone a los administradores recuerda al así llamado deber de fidelidad de los socios, reconocido inicialmente por algunos pronunciamientos judiciales, como, por ejemplo, la importante sentencia del Tribunal Supremo (primera sala) de 6 de marzo de 1992.²⁷ De acuerdo con ella, la idea del deber de fidelidad, o de comportamiento leal, obliga a los socios a comportarse teniendo en consideración los intereses de la sociedad y de los demás socios.

Aun existiendo matices sobre la viabilidad del deber de fidelidad como una institución general del Derecho de sociedades en nuestro país²⁸, la reciente doctrina española afirma sin género de dudas dicho carácter, no obstante la ya advertida falta de pronunciamiento legal. Quizá sea, no obstante, en el marco de la sociedad de responsabilidad limitada, donde el deber de fidelidad haya encontrado un más completo acomodo doctrinal, como consecuencia, entre otras cosas, de su propia naturaleza y, a la vez, del establecimiento en el artículo 52 de la Ley de Sociedad de Responsabilidad Limitada de una prohibición de voto al socio respecto de determinados acuerdos en los que se encuentre en conflicto de intereses.²⁹ A la hora de concretar en una fórmula estereotipada las implicaciones para el socio del deber de fidelidad, la doctrina española ha solido fijar su fundamento o razón de ser en la "prohibición de obtener ventajas propias a costa del sacrificio de la sociedad".³⁰ Más completa parece, en cambio, la fórmula consagrada en el Derecho alemán y que transcribimos a continuación: ("En el ejercicio de las facultades que en su condición de miembros les asisten en interés de la sociedad, los socios se hallan obligados a realizar aquellas acciones que sirven a la promoción del fin social, así como

²⁶ Esta caracterización del deber de fidelidad es sustancialmente coincidente con la que se contiene en el artículo 122 PCSM, a salvo de la delimitación del interés social, que, en este último texto, se identifica con el "interés común a todos los socios".

²⁷ Al respecto, RECALDE, A., *Deberes de fidelidad y exclusión del socio incurrir en la sociedad civil*. En: *La Ley*, 1992-I, pp. 304 y siguientes. No se trata del único fallo habido entre nosotros al respecto; véase, en tal sentido, las referencias contenidas en PAZ-ARES, C., *La sociedad en general: conceptualización del contrato de sociedad*. En: URÍA, R. y MENÉNDEZ, A. (dir.), *Curso de Derecho Mercantil*, 2ª edición, I, Thomson-Civitas, Madrid, 2006, pp. 483-485.

²⁸ En tal sentido, véase la aportación inicial de GIRÓN, J., *Derecho de sociedades. I. Teoría general. Sociedades calativas y comanditarias*, Madrid, 1976, pp. 295 y ss.

²⁹ La bibliografía al respecto es, ciertamente, amplia. Entre otros, COSTAS, J., *El deber de abstenión del socio en las sociedades*, Valencia, Trirat lo Blanch, 1999; SÁNCHEZ RUIZ, M., *Conflicto de intereses entre socios en sociedades de capital*, Pamplona, Aranzadi, 2000; más sintéticamente, EMBID IRUJO, J.M., *Artículo 52*. En: ARROYO, I. y EMBID, J.M. (coord.), *Comentarios a la ley de sociedades de responsabilidad limitada*, Madrid, Tecnos, 1997.

³⁰ Así la encontramos, por ejemplo, en GIRÓN, J., *Op. Cit.*, pp. 296-297, y también PAZ-ARES, *Op. Cit.*, p. 38, que considera al deber de fidelidad una suerte de principio general de Derecho privado derivado de la exigencia de buena fe. Este autor indica, no obstante, que la formulación reseñada en el texto puede comportarse siempre y cuando se precise que la prohibición de arrojar los intereses propios a los intereses comunes no es limitada. Por lo demás, solo conviene añadir que el deber de fidelidad ha de incluir, además del respeto al interés social, la debida consideración a los restantes socios. Este papel crucial de la buena fe en el Derecho de sociedades parece haberse extendido en los últimos tiempos a la doctrina societaria norteamericana; en tal sentido, véase EISENBERG, M.A., *The Duty of Good Faith in Corporate Law*, *The Delaware Journal of Corporate Law*, 31 (2005), pp. 1 y siguientes; y GRIFFITH, S., *Good Faith Business Judgment: A Theory of Restraint in Corporate Law Jurisprudence*. En: *Duke Law Journal*, 55 (2005), pp. 1 y ss, quien, no obstante, ve en este planteamiento un "ingenuo relativismo", proveniente de los deberes de *care and loyalty*, para hacer posible, en cierto sentido, la "acción directa" de los tribunales en épocas de escándalos corporativos.

o abstenerse de las conductas que se opongan a aquélla").³¹ Esta caracterización sirve muy bien para comprender, desde luego, el actual deber de fidelidad de los administradores, tal y como aparece reflejado en el artículo 127 de la Ley de Sociedades Anónimas. Pero también se proyecta, por su generalidad, más allá, hasta alcanzar la orilla del deber de lealtad, por la expresa inclusión del deber de abstención, núcleo esencial, como sabemos, de este último.

1.2. La observancia del interés social como núcleo del deber de fidelidad del administrador

1.2.1. El interés social como interés de la sociedad

El principal problema que presenta el precepto comentado reside en la determinación del contenido del interés social, magnitud a la cual ha de prestar fidelidad el administrador, mediante su necesaria observancia con motivo del cumplimiento de los deberes que le impongan las leyes y los estatutos. Además de la novedad que, en cierto sentido, representa el artículo 127 Ley de Sociedades Anónimas (pues, hasta ahora, no resultaba tan clara, desde el punto de vista legislativo, la vinculación de los administradores al interés social), el precepto es, asimismo, interesante por el propósito de definir o, cuando menos, delimitar el interés social. En todo caso, el legislador advierte que el interés social se ha de entender como "interés de la sociedad". Ha de superarse el estado de perplejidad que la mencionada delimitación puede producir en el intérprete tras su lectura. Podría pensarse que el legislador, tradicionalmente receloso de toda consideración en el tema que nos ocupa, ha intentado, aun con extrema brevedad, ser elocuente; pero esa elocuencia tiene algo, a primera vista, de verdad de perogrullo, pues resulta difícil concebir que el interés social no sea el interés de la sociedad.

Para evitar en el jurista la referida sensación de perplejidad, por desgracia no infrecuente en la interpretación de los textos legales, quizá sea útil considerar el contenido de la mencionada norma a lo largo de la tramitación parlamentaria, a fin de que los cambios habidos, en su caso, arrojen algo de luz sobre una expresión ciertamente tautológica. Como es sabido, en el proyecto de ley se entendía el interés social como el "interés común de los socios"³², acogiéndose así una formulación repetidamente usada por nuestra doctrina en el marco de una comprensión contractualista del interés social.³³ La sustitución de esa expresión tan consagrada, incluso en trabajos prelegislativos³⁴, por la actualmente en vigor ha de tener en mi criterio algún significado, y tal vez ese significado pueda orientarse hacia una visión no estrictamente contractualista del interés social. No es seguro, por lo demás, que se haya pretendido patrocinar por el legislador una visión institucional del interés social, merced a su equiparación con el interés de la empresa.³⁵ Esta noción, imprecisa y no fácil de captar desde el Derecho, ha dado lugar, no obstante, a diversas orientaciones que cristalizan en figuras como la "empresa en sí" (*Unternehmen an sich*), por ejemplo, y que suponen, por regla general, una visión pluralista de la empresa desde el punto de vista de la

³¹ Así viene recogida en EIZAGUIRRE, J.M., La condición de socio de la S.R.L. En AA.VV., *Deberes de sociedades de responsabilidad limitada*, I, McGraw-Hill Madrid, 1996, p. 222.

³² Conviene recordar que esta fórmula era sustancialmente la contenida en el artículo 122 Proyecto de Código de Sociedades Mercantiles.

³³ Por muchos, véase DUQUE J., *Título de la minoría. Impugnación de acuerdos/actos* (artículo 67 de la Ley de Sociedades Anónimas), Valladolid, Universidad de Valladolid, 1957, pp. 73 y ss.

³⁴ Y que constituye el criterio tradicional en el marco de la reflexión sobre gobierno corporativo, así como la base de referencia en numerosos ordenamientos, como el hoy tan influyente Derecho societario de los Estados Unidos. Por muchos, véase el conocido trabajo de HANSMANN, H. y KRAAKMAN, R., *The End of History for Corporate Law*, *Georgetown Law Journal*, 89, 2001, pp. 499 y siguientes. No faltan, con todo, críticas severas de este planteamiento en el propio ámbito anglosajón; por muchos, CHEN, R. y HANSON, J., *The Mission of Law: The Legitimizing Schemes of Modern Policy and Corporate Law*, *Michigan Law Review*, 103-1, 2004, pp. 1 y ss.

³⁵ Una síntesis del debate reciente sobre este asunto, desde la perspectiva alemana, en HEFERMEHL, W. y SPINDLER, G., *Mitbestimmungs-Recht zum Aktienrecht*, vol. 3, 2ª edición, Beck, München, 2004, 76, pp. 75 y siguientes.

definición de su interés.³⁶ En los últimos años estos planteamientos han alcanzado una considerable difusión al hilo del intenso debate desarrollado a escala internacional sobre la denominada "Ética de la empresa"³⁷, con derivaciones hacia supuestos de gran actualidad en nuestros días como la responsabilidad social corporativa.³⁸

1.2.2. La proyección institucional del interés social

Manteniendo, en todo caso, las dudas sobre el significado del cambio en punto al interés social en el artículo 127 de la Ley de Sociedades Anónimas, ha de afirmarse, a renglón seguido, que la sustitución del "interés común de los socios" por el "interés de la sociedad" no parece inocua; es más, la idea del interés social como interés de la sociedad parece desbordar el estricto significado contractual atribuible a la fórmula anterior para proyectarse hacia el ámbito de la empresa social, permitiendo abarcar, quizá, el interés del grupo del que la sociedad forme parte, en su caso, así como los intereses de otros sujetos vinculados o integrados en la empresa (los denominados *stakeholders*)³⁹. Conviene señalar, en todo caso, que tanto con la versión del proyecto de ley (interés común de los socios), como con la versión definitiva de la ley (interés de la sociedad), se huye en el Derecho español de planteamientos habituales en el debate sobre el *Corporate Governance*, como la idea de creación de valor para el accionista (*shareholder value*), hoy menos relevante, tras un periodo de apogeo indiscutible.⁴⁰ Quizá el relativo oscurecimiento de la idea de creación de valor para el accionista tenga que ver con el clima derivado de los escándalos empresariales como Enron, no lejano, por cierto, a la elaboración del propio Informe Aldama y a la consiguiente aprobación de la Ley de Transparencia.⁴¹

³⁶ Sobre estos temas, con perspectiva histórica, a la luz del debate alemán, ESTEBAN VELASCO, G., *El poder de decisión en las sociedades anónimas. Derecho europeo y reforma del Derecho español*, Civitas-Fundación Universidad-Empresa, Madrid, 1982, pp. 123 y siguientes. No puede desconocerse, desde el punto de vista conceptual, el significado de la "empresa en sí" respecto del ejercicio de actividades empresariales por fundaciones; al respecto, VALERO AGÜNDEZ, U., *La fundación como forma de empresa*, Valladolid, Universidad de Valladolid, 1969, p. 132. Con carácter monográfico sobre dicha figura, RIECHERS, A., *Das "Unternehmen an sich"*, Tübingen, J.C.B. Mohr (Paul Siebeck), 1996.

³⁷ La bibliografía al respecto es ciertamente muy amplia; entre nosotros, cabe remitir al factor a CORTINA, A.; CONLL, J.; DOMINGO, A. y GARCÍA-MARZÁ, D., *Ética de la empresa. Claves para una nueva cultura empresarial*, 6ª edición, Madrid, Trotta, 2003; GARCÍA-MARZÁ, D., *Ética empresarial. Del diálogo a la confianza*, Madrid, Trotta, 2004. Desde un punto de vista jurídico, FERNÁNDEZ DE LA GANDARA, L., *Devocho. Ética y Negocio*, Alicante, Universidad de Alicante, 1993.

³⁸ Una buena información sobre los orígenes en Estados Unidos de este planteamiento, considerada desde la perspectiva de la fundación-empresa, la encontramos en KRONKE, H., *Sozialpolitik und Unternehmensentwicklung*, Tübingen, J.C.B. Mohr (Paul Siebeck), 1988, pp. 295 y siguientes. Entre nosotros, dentro de la amplia literatura, véase el monográfico de Pipelitz de *Economía Española*, No. 108 (2006) y, dentro de él, EMBID IRUJO, J.M., *Derecho, mercado y responsabilidad social corporativa*, pp. 63 y siguientes; también ESTEBAN VELASCO, G., *Interés social, buen gobierno y responsabilidad social corporativa (algunas reflexiones desde una perspectiva jurídico-sociológica)*, En AA.VV., *Responsabilidad social corporativa. Aspectos jurídico-económicos*, Castellón, Universitat Jaume I, 2004, pp. 13 y ss.

³⁹ En cuanto sujetos que tienen interés en la empresa social (sin ser socios), al respecto, entre nosotros, GARCÍA-MARZÁ, D., *Op. Cit.*, pp. 192 y siguientes. Véase también VON DER CRONE, H.C.; BEYELER, K. y DEDEYAN, D., *Stakeholder in Aktienrecht*, ZSR, 4 (2003), pp. 409 y ss.

⁴⁰ Sobre la cuestión, entre nosotros, SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J., *El interés social y las nuevas teorías presentes en la sociedad anónima cotizada*, RDM, 246, 2002, pp. 1663 y siguientes. Para la contraposición entre *shareholder value* o interés de la empresa, últimamente, KUJNER, C., *Unternehmensinteresse vs. shareholder value als Kriterien kapitalmarktorientierter Aktienpolitik*, ZGR, 2004, pp. 244 y siguientes. En el *Deutscher Corporate Governance Kodex* se hace explícitamente al interés de la empresa, el cual, a juicio del autor citado, engloba de hecho al interés de creación de valor para el accionista. Al final, concluye KUJNER, p. 279, la clave del problema termina resolviéndose en la dirección-principio. Esta idea, típicamente norteamericana, es objeto de debate reciente en los Estados Unidos, con el propósito de otorgar más poder a los accionistas, para el contraste de las diferentes posturas véase BEBCHUK, L.A., *The Case for Increasing Shareholder Power*, En *Harvard Law Review*, 118, 2005, pp. 833 y siguientes; BAINBRIDGE, S.M., *Director Fidelity and Shareholder Disempowerment*, En *Harvard Law Review*, 119 (2006), pp. 1733 y siguientes; STRINE, L.E., *Towards a True Corporate Republic: A Traditionalist Response to Bebchuk's Solution for Improving Corporate America*, En *Harvard Law Review*, 119, 2006, pp. 1759 y siguientes), con réplica final (por el momento) de BEBCHUK, L.A., *Getting Shareholders Set the Rules*, En *Harvard Law Review*, 119, 2006, pp. 1786 y ss.

⁴¹ Cf. HOPEK, *Modern Company Law and Capital Markets Problems: Improving European Corporate Governance after Enron*, En *The Journal of Corporate Law Studies*, volumen 3, artículo 2, 2003, pp. 221 y ss.

Algún apoyo para la interpretación que venimos patrocinando puede encontrarse, de nuevo, en el Informe Aldama. En este texto, como es sabido, se alude a los conflictos de intereses en el seno de la sociedad cotizada y se busca el modo de resolverlo, aludiendo al "marco ético del gobierno corporativo". Dicha fórmula, que enlaza con lo antes visto, sirve de pórtico para un criterio que cifra en el "bien de la empresa en su conjunto y en su continuidad a largo plazo" el instrumento para superar el conflicto de intereses. Se trata de una expresión que puede entenderse, por supuesto, desde las premisas del marco ético de la empresa y de la necesidad de conjugar los intereses de los stakeholders, sin limitar a los titulares del poder económico en la empresa la facultad última de decisión, de acuerdo con sus particulares intereses. Esta visión pluralista del interés de la empresa, vinculada a ideas actuales de ética empresarial, se refleja en el Informe Aldama, siquiera inadvertidamente, mediante términos coincidentes en su literalidad con los que se utilizaban en el 70, I de la Ley alemana de sociedades por acciones de 1937, a la hora de precisar la actuación del *Vorstand* como órgano dirigente de la sociedad.⁴²

Con independencia, en todo caso, de la dificultad de hacer operativos conceptos como el "interés de la empresa"⁴³, o los problemas vinculados a la fijación jurídica de los debates en torno a la "Ética de la empresa", no parece dudoso, a nuestro juicio, que el artículo 127 de la Ley de Sociedades Anónimas, por su misma redacción y por el significativo precedente del Informe Aldama, señala un camino nítido hacia una comprensión pluralista del interés social. El desarrollo de esta idea, por otra parte, ha de reflejarse en la actuación concreta de las sociedades sin que corresponda a la Ley la fijación o el señalamiento de pautas específicas en tan difícil materia. Parece indudable, en todo caso, que la idea del "marco ético del gobierno corporativo", expresamente mencionada por el Informe Aldama, es algo más que un enunciado retórico y la frecuente invocación de la "responsabilidad social corporativa" por todo tipo de empresas (y no solo por las sociedades anónimas) refuerza a través de medidas heterogéneas la visión pluralista del interés social. Es verdad, asimismo, que la inmediatez de algunos de los fenómenos reseñados impide, en este momento, ofrecer un criterio depurado sobre el tema que nos ocupa y, lo que es más importante, sobre la permanencia de tales orientaciones en un mundo empresarial y legislativo sometido, de continuo, a presiones y tensiones del más diverso signo. Por lo demás, los planteamientos que venimos exponiendo son una expresión consolidada de una idea nítida que recorre el debate sobre el control de la gestión social desde comienzos del siglo pasado y que busca, bien en el seno de la propia sociedad anónima, bien a través del mercado, instrumentos adecuados de supervisión de la conducta de los administradores, como verdadero núcleo de poder de la gran sociedad anónima.⁴⁴

Muy recientemente, el asunto parece haber llegado a una solución de (relativo) compromiso en el ("*Código unificado de buen gobierno de las sociedades cotizadas*"), promovido por la Comisión Nacional del Mercado de Valores y aprobado por ella misma, tras una minuciosa revisión del proyecto inicial en fecha cercana a la redacción de estas líneas. Así, en la primera recomendación correspondiente al trazamiento del Consejo de Administración se contempla el interés social y el

⁴² Se trata de la expresión *Wohl des Betriebes* (bien de la empresa). El precepto señalaba literalmente que el *Vorstand* debía dirigir la sociedad bajo su propia responsabilidad "como lo exigen el bien de la empresa y de su personal, así como la utilidad común del Pueblo y el Imperio"; sobre la cuestión, entre nosotros, véase el apunte de FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, L., *La sociedad en Derecho de sociedades*, Zaragoza, Porrua, 1977, p. 47. La fórmula se despoja de sus elementos más ideológicos en el *Referententwurf* de 1958 y, además del bien de la empresa, se habla de los trabajadores, accionistas y el interés general como objetivos a realizar por el *Vorstand*. La ley actual mente vigente en Alemania prescindiría de todas estas particularidades, en el marco de una orientación que margina los planteamientos pluralistas, limitándose a señalar que "el *Vorstand* dirige la sociedad bajo su propia responsabilidad"; al respecto, entre nosotros, ESTEBAN VELÁSQUEZ, G., *Op. Cit.*, pp. 210 y siguientes. Para el análisis del papel de *Vorstand*, y de los objetivos de su actuación en la realidad alemana de nuestros días, véase HEFFERMEL, W. y SPINDLER, G., *Op. Cit.*, 76.

⁴³ Con razón ha podido decir MERTENS (citado por HEFFERMEL, W. y SPINDLER, G., *Op. Cit.*, 76, p. 82) que la determinación del contenido del interés de la empresa es algo así como "el huevo de Colón desde el punto de vista jurídico".

⁴⁴ Últimamente, aludendo a la utilidad de las acciones de responsabilidad ejercidas por los socios a tal efecto, VAN AAKEN, A., *Shareholder Suits as a Technique of Internalization and Control of Management*, *Abstr. Z.*, 68, 2004, pp. 288 y ss.

contenido que, desde la perspectiva de aquél, ha de dársele. En este sentido, se recomienda "que el Consejo desempeñe sus funciones con unidad de propósito e independencia de criterio, dispense el mismo trato a todos los accionistas y se guíe por el interés de la compañía, entendido como hacer máximo, de forma sostenida, el valor económico de la empresa"; a renglón seguido, se recomienda, igualmente, ("que vea, asimismo, para que en sus relaciones con los grupos de interés (Stakeholders) la empresa respete las leyes y reglamentos; cumpla de buena fe sus obligaciones y contratos; respete los usos y buenos prácticos de los sectores y territorios donde ejerza su actividad; y observe aquellos principios adicionales de responsabilidad social que hubiera aceptado voluntariamente").

Situado, en primer término, el objeto de "hacer máximo" el valor económico de la empresa, cabe observar, que no se alude de manera expresa a la "creación de valor para el accionista", si bien cabe entender subyacente dicho propósito a la fórmula utilizada en la recomendación, que no ignora, del mismo modo, el posible interés de la empresa. Y esta figura aparece concebida de modo amplio, incluyendo no solo a los socios o aportantes de capital, sino también de los restantes grupos de interés, con la debida consideración de la realidad social en la que se inserte la empresa. Con la referida formulación se pretende, a nuestro juicio, integrar los diferentes intereses organizados dentro y fuera de la empresa, poniendo en primer lugar el propósito de incrementar de manera sostenida su valor económico, concebido, eso sí, de manera no excluyente respecto de otros fines o propósitos.¹⁵

1.2.3. Interés social e interés del grupo

Quizá merezca la pena detenerse, siquiera con brevedad, en un tema meramente apuntado pero cuya trascendencia es significativa para el análisis completo del objeto de nuestro estudio. Me refiero a la posibilidad de que bajo el interés social, entendido como "interés de la sociedad", y cuya observancia constituye el núcleo central del deber de fidelidad de los administradores, se pueda cobijar, y en qué grado, el interés del grupo, al que la sociedad en cuestión pueda pertenecer. El asunto es, sin duda, complejo y muy discutible, a la vista, sobre todo, de la escasez del régimen jurídico relativo a los grupos en nuestro Derecho y de la consiguiente inseguridad que circunda los aspectos básicos de su funcionamiento. Con la versión actual de la Ley de Transparencia en lo que atañe al significado del interés social, parece posible, cuando menos, plantear la compatibilidad entre este último y el interés del grupo, sin que sea necesaria para ello su total identidad. Esta circunstancia, a nuestro juicio, resultaba más difícil –por no decir casi imposible– cuando el interés social de la sociedad, según lo indicado en el proyecto de ley, se entendía como el "interés común de los socios". La única posibilidad de tutelar el interés del grupo se daba cuando hubiera coincidencia absoluta entre éste y el interés de la sociedad en él integrada; pero ello, no tanto por el interés del grupo en sí, sino como consecuencia del deber de fidelidad que imponía al administrador la observancia del interés social de su sociedad entendido conforme se acaba de indicar.¹⁶

Esa compatibilidad entre interés social e interés del grupo será ahora más fácil de realizar, entre otras cosas, por la significación que antes hemos otorgado al primero, comprendido, como quiere el artículo 127 de la Ley de Sociedades Anónimas, como "interés de la sociedad". Según hemos indicado, al proyectar el significado del interés social más allá del ámbito estricto de los socios resulta posible comprender, con todas las dificultades que le son propias, el interés de la empresa, empresa que, en este caso, podrá ser objeto de titularidad por una sola sociedad o sujeto de Derecho o, más bien,

¹⁵ Al respecto, recuérdense, las reflexiones de SERRANO-CANAS, J.M., *Op. Cit.*, pp. 174 y siguientes, a propósito de los conflictos de intereses de los administradores.

¹⁶ Sobre estas cuestiones, EMBID IRLUJO, J.M., *El buen gobierno corporativo y los grupos de sociedades*, RDW, 249, 2003, pp. 563 y siguientes. Sobre la relación entre Corporate Governance y Derecho de grupos, como está planteada por la doctrina, véase KLEINDIEK, D., *Konzeptschwächen und Corporate Governance: Leistung und Überwachung in alternativen organisierten Unternehmensverbänden*. En: HORNEL, HOFER, HOPT, K. y VON WERTDER, A. (eds.), *Op. Cit.*, pp. 571 y ss.

estar integrada por diversos sujetos o sociedades jurídicamente independientes, dándose vida por ello al grupo de sociedades, como forma articulada y plural de empresa. Sobre esta base, la ecuación entre interés del grupo e interés de la empresa (de grupo) parece más que evidente y de ahí cabe, asimismo, deducir que el interés social, entendido como interés de la sociedad, no se verá enfrentado necesariamente al interés del grupo; al fin y al cabo, dicho interés social se integra o pertenece al interés de la empresa (de grupo) de la que forma parte, sin que ello suponga, obviamente, la perfecta compatibilidad de ambos, la exclusión, en suma, de todo tipo de conflictos entre ellos.⁴⁷

En todo caso, para el adecuado tratamiento del tema que nos ocupa –más amplio del que esta contribución permite– conviene huir de una visión del grupo como “estructura de peligro” y como elemento de perturbación del Derecho de sociedades. Ha de partirse, a nuestro juicio, de una idea que nos parece cada vez más cierta en el Derecho español: la legitimidad del grupo como forma plural y articulada de empresa. No es el momento ahora de probar esta afirmación, a la que, por lo demás, el legislador da cada vez más fundamento mediante la progresiva inserción de referencias al grupo en diversas leyes o normas; la última, la reforma del Código de Comercio por la Ley de Acompañamiento, que ha llevado al artículo 42 del Código una visión coherente con el artículo 4 de la Ley de Mercado de Valores, superando una tradicional discontinuidad entre ambos textos legales. Si bien subsiste, no obstante, una diferencia en punto a los sujetos integrantes del grupo (“sociedades”, en el Código; “entidades” en la Ley de Mercado de Valores), el grupo como forma de empresa es, en los dos casos, una “unidad de decisión”, por encima de la pluralidad jurídica de sus miembros componentes.

Esta ansiada “posición común” de nuestro Derecho respecto de los grupos⁴⁸ no permite desconocer, sin embargo, la ya reseñada insuficiencia de régimen jurídico al respecto que perpetúa, si bien con menor intensidad, la tradicional inseguridad existente sobre su concreto funcionamiento. Por otra parte, y como también se ha dicho, la legitimidad del grupo y la afirmación de que su interés no pugna de modo permanente con el interés social de las sociedades que lo integran no excluyen el conflicto entre ellos y la consiguiente necesidad de tutelar a quienes puedan verse perjudicados. Que la formación de grupos, sobre todo si son jerárquicos y, a la vez, altamente centralizados, pueda poner en peligro el interés social de una sociedad del mismo, así como los intereses de los socios minoritarios, acreedores y trabajadores de esa sociedad, es algo difícil de discutir.

Pero, a renglón seguido, ha de decirse también que la realidad del grupo –protagonista fundamental de la vida económica de nuestros días– no puede explicarse desde esta exclusiva vertiente; como se ha demostrado con sumo cuidado en la doctrina italiana, y hoy recoge su Derecho positivo de sociedades tras la reforma del Codice civile en 2003⁴⁹, no pueden olvidarse las ventajas y beneficios que la integración en un grupo puede traer para las sociedades que lo componen.

⁴⁷ Una primera consideración del interés del grupo como interés de la empresa de grupo puede verse en EMBID IRUJO, J.M., *Grupos de sociedades y acciones minoritarias. La tutela de la minoría en situaciones de dependencia societaria y grupo*, Madrid, Centro de Publicaciones del Ministerio de Justicia, 1987, p. 252. Sobre Derecho de grupos, entre nosotros, véanse las monografías de CRAGADO, P., *Las empresas de grupo y el Derecho de sociedades*, Granada, Comares, 2001 y *La responsabilidad de la sociedad matriz y de los administradores en una empresa de grupo*, Madrid, Marcial Pons, 2002; más recientemente ARRIBA FERNÁNDEZ, M. L., *Derecho de grupos de sociedades*, Madrid, Thomson-Cititas, 2004.

⁴⁸ Y que es susceptible de aplicación a todos los sectores del Derecho mercantil en los que resulta relevante la figura del grupo, como, en los últimos tiempos, el Derecho concursal; al respecto, EMBID IRUJO, J.M., *Sobre el concepto y significado del grupo de sociedades en la Ley concursal*, RCP, 4, 2006, pp. 65 y ss.

⁴⁹ Existen ya numerosos trabajos sobre el régimen de los grupos en el vigente Derecho italiano de sociedades; entre ellos, CARIELLO, V., *Direzione e coordinamento di società e responsabilità: aspetti interpretativi attuali per una riforma generale*, Riv. Soc., 48 (2003), pp. 1229 y siguientes; TOMBARI, U., *Riforma del diritto societario e gruppo di imprese*, Giur. Comm., 31.1, 2004, pp. 61 y siguientes y, últimamente, también CARIELLO, V., *The ‘Compensation’ of Damages with Advantages Deriving from Management and Coordination Activity (Direzione e Coordinamento) of the Parent Company (article 2497, paragraph 1 Italian Civil Code) – Italian Supreme Court 24 August 2004, No. 16707*, ECFR, 3-3, 2006, pp. 330 y siguientes. En general, sobre las características de la reforma del Derecho de sociedades llevada a cabo en Italia, véase AFFRÈ, V. y VISINTINI, G. (eds.), *Principi civilistici nella riforma del Diritto societario*, Milano, Giuffrè, 2005.

Mediante las denominadas “ventajas compensatorias”³⁰, pueden dichas sociedades superar los perjuicios económicos que la superioridad del interés del grupo les pueda acarrear, sin que se derive necesariamente de aquéllos la responsabilidad de la sociedad o entidad dominante, causante última de los mismos por el ejercicio de la dirección unitaria en el grupo.³¹

Por lo expuesto, el interés del grupo puede identificarse, o formar parte, en su caso, del “interés de la sociedad” al que se refiere el artículo 127 de la Ley de Sociedades Anónimas. De este modo, el interés del grupo podría ser objeto de defensa y promoción por parte de los administradores de una de sus sociedades componentes: defendiendo el interés social, defenderían, en su caso también, el interés del grupo. Reiteramos, no obstante, que en los grupos jerárquicos muy centralizados, donde el grupo no es otra cosa que una mera desagregación formal de la sociedad dominante, la confluencia entre interés del grupo e interés de la sociedad no tendrá lugar, al ser este un mero subrogado del primero, con los consiguientes perjuicios para los socios minoritarios (si los hubiera) y; desde luego, para acreedores y trabajadores de las sociedades dominadas. Pero en los grupos (jerárquicos) descentralizados, y, desde luego, en los grupos paritarios, las posibilidades de que el interés del grupo no sea necesariamente un enemigo del interés social, y que, por ello mismo, pueda ser defendido al defender y promover este último, son ciertamente muy destacadas.³²

Aunque la Ley de Transparencia ha sido muy parca al referirse al grupo, y sin perjuicio de las novedades reseñadas en el Código de Comercio, sería interesante para dar estabilidad y seguridad a los supuestos de grupo en la práctica optar por una fórmula ya propuesta en otras ocasiones³³: el contrato de grupo, de cuya licitud no cabe dudar al ser la figura que se organiza a su través (el grupo) también lícita en el Derecho español. En ese contrato, verdadero negocio de organización, podrían establecerse algunas reglas materiales de ordenación interna del grupo que permitieran definir no sólo su particular estructura y funcionamiento, sino también anticipar el modo de resolución de los conflictos de intereses que surgieran en su seno.³⁴

2. El deber de lealtad

2.1. Consideraciones previas

Frente a la parquedad y generalidad con que se pronuncia el legislador respecto del deber de fidelidad de los administradores, encontramos un régimen jurídico mucho más minucioso

³⁰ La bibliografía al respecto es muy amplia. Véase últimamente, SBISA, G., *Responsabilidad del copgrupo e vantaggi compensativi*, *Cont. Imp.*, 2, 2003, pp. 591 y ss.

³¹ Conviene tener en cuenta, a estos efectos, lo dispuesto en el artículo 2497 del Código civil, verdadero núcleo del tema que nos ocupa. En dicho precepto resulta posible utilizar la responsabilidad directa de la sociedad o de los entes que ejercen actividades de dirección o coordinación de sociedades y que obran en interés empresarial propio o, de otro modo, en relación de los principios de correcta gestión societaria y empresarial de aquéllas; dicha responsabilidad no tendrá lugar cuando “el daño no llegue a producirse a la luz del resultado conjunto de la actividad de dirección y coordinación o resulte íntegramente eliminado tras la realización de operaciones dirigidas a tal fin”. Sobre el significado de ese “resultado conjunto” (placet *complesivo*), véase CARELLO, V., *Oj. Cit.*, pp. 1247-1248.

³² Sobre estos temas, véase la bibliografía indicada supra, nota 44.

³³ Al respecto, EMBID IRUJO, J.M., *Introducción al derecho de las juntas de sociedades*, Granada, Comares, 2001, pp. 54 y ss.

³⁴ Las normas sobre grupos del Proyecto de Código de Sociedades Mercantiles (artículos 590-602) constituyen una valiosa aportación a este tema y ha de lamentarse al “perdón” al que se ve sometido dicho texto que impide, lógicamente, la aprobación de un régimen jurídico adecuado para ellas. En ese régimen no se contempla, sin embargo, la figura del contrato de grupo, lo que, a nuestro juicio, no sería óbculo para su conclusión, incluyendo en su contenido las previsiones protectoras que, a tal efecto, se establecen en él. Parece conveniente, en todo caso, señalar que la generalidad con la que se impone la “compensación adecuada” a favor de la sociedad dominada para neutralizar los efectos de las instrucciones, así lícitas, impartidas por la sociedad dominante del grupo, resulta, a nuestro juicio, excesiva. Es oportuno recordar, a tal efecto, la utilidad de la teoría de las “ventajas compensatorias”, de acuerdo a la experiencia, y, ahora, al Derecho positivo de Italia. Al mismo tiempo, entendemos conveniente también superar una visión puramente “retroactiva” de la compensación que, en su caso, habría de otorgarse a la sociedad dominada. Es más congruente con la naturaleza del grupo atender al resultado conjunto de su funcionamiento y no tanto o no sólo a los efectos económicos de una determinada instrucción de la sociedad dominante. Al respecto, véase EMBID IRUJO, J.M., *Oj. Cit.*, pp. 972-973.

en lo que atañe al deber de lealtad, de acuerdo con la disciplina que a tal efecto se dispone en el artículo 127 de la Ley de Sociedades Anónimas. Según ha habido ocasión de advertir, dicho precepto constituye la sede general en torno al mencionado deber, del mismo modo que las restantes normas de la Ley de Sociedades Anónimas en la materia representan el régimen básico sobre los deberes de los administradores de la sociedad anónima en ellas considerados. Es oportuno reiterar ahora esta afirmación porque también respecto de las sociedades cotizadas en Bolsa se ha pronunciado la Ley de Transparencia imponiendo, al efecto, algunos deberes singulares a sus administradores. Tales deberes (artículo 114 de la Ley de Mercado de Valores) son ejemplos concretos de las categorías generales recogidas en la Ley de Sociedades Anónimas y, en particular, suponen la aplicación, en la mayoría de los casos, de los deberes de lealtad, mediante la necesaria abstención que, respecto de determinadas operaciones, han de observar los administradores de la sociedad cotizada. Por lo demás, en el curso de esta exposición nos limitaremos a señalar algunas de las principales características del artículo 127 de la Ley de Sociedades Anónimas, puesto que su minuciosidad impide atender con el debido rigor a las numerosas cuestiones planteadas por dicho precepto.⁴⁶

En realidad, el artículo 127 de la Ley de Sociedades Anónimas, como se ha indicado en la doctrina, muestra algunas deficiencias notables en punto a su concepción y redacción.⁴⁷ Aunque la norma se presenta bajo la rúbrica de "deber de lealtad", no consigue transmitir el legislador un criterio claro y uniforme en torno a lo que tal cosa pueda significar; nos encontramos, más bien, ante diversos supuestos de hecho que se enuncian con un cierto tinte de generalidad, sin alcanzar, por ello, un enunciado omnicompreensivo que permita decir, de forma breve y sintética, en qué consiste la exigencia de lealtad que la ley impone a los administradores. Esta técnica legislativa consistente en acumular una pluralidad heterogénea de cláusulas generales "parciales", en punto a las conductas debidas por el administrador sobre la base del deber de lealtad, no es, ciertamente, la mejor manera de afrontar un problema tan difícil como el que nos ocupa. Hubiera sido, quizá, mejor buscar, al modo de la Ley de Competencia Desleal, una cláusula general suficientemente amplia, al lado de la cual podrían haberse añadido, al modo de singulares ilícitos desleales (naturalmente, en la esfera de la sociedad anónima), las conductas que hoy constituyen la única aproximación normativa al deber de lealtad de los administradores. Con este procedimiento, y de consiguirse una adecuada cláusula general, a la vez amplia y elástica, se hubiera contribuido a facilitar la aplicación del deber de lealtad a la práctica, siempre compleja, de la administración en la sociedad anónima.⁴⁸

Sobre la base de la apreciación conjunta del artículo 127 de la Ley de Sociedades Anónimas, y partiendo de las ideas consolidadas en nuestra doctrina sobre el deber de lealtad, podría afirmarse que la razón de ser en torno al establecimiento de este deber se encuentra en el conflicto de intereses que puede afectar al administrador en las diversas situaciones contempladas en dicha norma. Sin embargo, las consecuencias de ese conflicto, considerado, como ya sabemos, en términos parciales, no son uniformes: parece predominante la idea del deber de abstención, el establecimiento de una obligación negativa para el administrador en situación de conflicto, sin perjuicio de que en otras ocasiones nos

⁴⁶ De gran utilidad resulta, en la doctrina italiana, la muy completa aportación de ENRIQUES, L., *Il conflitto d'interessi degli amministratori di società per azioni*, Milano, Giuffrè, 2000, si bien publicada con anterioridad a la reforma de 2003.

⁴⁷ Extensamente sobre dicho precepto, SERRANO CAÑAS, J.M., Op. Cit., pp. 217 y ss.

⁴⁸ Véase, al respecto, LLEBOT MAJÓ, J.O., Op. Cit., pp. 33 y siguientes. Aunque con algunas diferencias significativas, en las que ahora no podemos entrar, algo parecido se observa en el PCSP a propósito de las conductas prohibidas, por razón de deslealtad, al administrador de una sociedad mercantil. En realidad, dicho texto no conoca un "deber de lealtad", mejor o peor concebido legislativamente, sino que en su seno se contemplan algunas concretas conductas, objeto por regla general de prohibición (artículos 123-126). Es verdad, no obstante, que la regulación resulta más coherente, por término medio, que la de la vigente Ley de Sociedades Anónimas, y que, a su vez, se contienen algunos no incluidos en el vigente artículo 127 de la Ley de Sociedades Anónimas, como, por ejemplo, la prohibición de aprovechar bienes sociales en beneficio propio (artículo 123 del Proyecto de Código de Sociedades Mercantiles).

encontremos ante un deber de información, ante una conducta positiva.³⁹ Tampoco son nítidas las consecuencias del incumplimiento de los concretos supuestos en que se traduce la exigencia de lealtad, sin perjuicio, como sabemos, de su relieve para la exigencia de responsabilidad al administrador, de acuerdo con lo que ahora dispone el artículo 133, I de la Ley de Sociedades Anónimas.⁴⁰

2.2. Referencia particular a los diversos supuestos del deber de lealtad contenidos en el artículo 127 de la Ley de Sociedades Anónimas

2.2.1. Prohibición de utilizar el nombre de la sociedad o de invocar la condición de administrador

De acuerdo con el planteamiento que acabamos de exponer, nos limitaremos, seguidamente, a reseñar los elementos más significativos de los diversos supuestos contemplados en el artículo 127 de la Ley de Sociedades Anónimas. Así, el párrafo primero dice que “los administradores no podrán utilizar el nombre de la sociedad ni invocar su condición de administradores de la misma para la realización de operaciones por cuenta propia o de personas a ellos vinculadas”. Si bien de manera incompleta, el precepto reseñado encuentra su fuente inspiradora en el artículo 123 del Proyecto de Código de Sociedades Mercantiles, cuyo texto se transcribe literalmente. Queda fuera, no obstante, la prohibición a los administradores sociales de aprovechar en beneficio propio los bienes de la sociedad. Hay que lamentar esta supresión que deja fuera de la norma vigente⁴¹ un supuesto realmente relevante en punto al deber de lealtad, manteniendo, sin embargo, una prohibición un tanto excesiva. En este sentido, se establece en el párrafo que comentamos un llamativo deber de abstención, puesto que invocar la condición de administrador no es, necesariamente, algo que se deba valorar negativamente; al contrario, y con la debida consideración a cada particular contexto, puede resultar lógico y hasta conveniente para la sociedad que se anuncie o simplemente se comunique la condición de administrador del sujeto en cuestión. La noción de “persona vinculada” al administrador aparece aquí por primera vez a los efectos de no impedir la fácil elusión de la prohibición impuesta, *prima facie*, a los administradores.⁴²

2.2.2. El régimen de las oportunidades de negocio

El artículo 127 inciso 2 de la Ley de Sociedades Anónimas señala que (“ningún administrador podrá realizar, en beneficio propio o de personas a él vinculadas, inversiones o cualesquiera operaciones ligadas a los bienes de la sociedad, de las que haya tenido conocimiento con ocasión del ejercicio del cargo, cuando la inversión o la operación hubiera sido ofrecida a la sociedad o la sociedad tuviera interés en ella, siempre que la sociedad no haya desestimado dicha inversión u operación sin mediar influencia del administrador”). Se plantea con nitidez en este párrafo⁴³ el conocido problema de las oportunidades de negocio, contemplándose, como parece lógico, el régimen de las que corresponden a la sociedad,

³⁹ Así también en la doctrina española PORTELLANO, F., *Op. Cit.*, pp. 23-25, habla solamente de deber de abstención como contenido del deber de lealtad LLEBOT MAJÓ, J.O., *Op. Cit.*, pp. 92 y 95, entre otras. Últimamente, SERRANO CAÑAS, J.M., *Op. Cit.*, pp. 355 y siguientes. Para el Derecho Italiano, véase ENRIQUES, L., *Op. Cit.*, pp. 21 i y ss, que alude a los deberes de información y de abstención, criterio que sigue siendo pertinente tras la reforma de 2003, a la vista del actual contenido del artículo 2391 Código civil.

⁴⁰ Sobre este tema, si bien referido al incumplimiento de todos los deberes, véase LLEBOT MAJÓ, J.O., *Op. Cit.*, pp. 51 y ss.

⁴¹ Al menos de su literalidad, y dada la ausencia de una cláusula general suficientemente amplia, no parece fácil traerlo a colación en una interpretación ordinaria del precepto. Véase, no obstante, LLEBOT MAJÓ, J.O., *Op. Cit.*, pp. 36-37, para quien el silencio de la ley en este punto “no ha de ser interpretado como la sumisa de interdicción de usar los activos sociales para fines privados”.

⁴² La deficiente regulación del párrafo que nos ocupa no sirve para evitar los problemas del artículo 123 del Proyecto de Código de Sociedades Mercantiles. De entrada, el título del precepto es parcial, pues no comprende el supuesto que acabamos de analizar; además, la referencia a las personas vinculadas solo se hace respecto de este último caso, citando la duda de si también a ellas se extenderá la prohibición de usar los bienes sociales.

⁴³ Igualmente inspirado en el Proyecto de Código de Sociedades Mercantiles y, en concreto, en su artículo 124, al que se ha añadido ahora la idea de que la sociedad puede haber desestimado la explotación de la oportunidad sin mediación del administrador.

Parece que la clave de la prohibición establecida reside en la existencia de un conflicto de intereses por parte del administrador (o que repercute en personas a él vinculadas). El criterio legislativo, correcto en términos generales, consiste en someter al administrador (pero no a las personas vinculadas a él) a un deber de abstención, subordinando su posible interés al de la sociedad.⁶¹

El problema de determinar cuándo una oportunidad de negocio ha de considerarse "propiedad"⁶² de la sociedad puede intentar resolverse a través de las condiciones que establece el propio precepto y que pueden resumirse en las tres siguientes: i) que el administrador haya tenido conocimiento de la operación o inversión⁶³ precisamente por razón de su cargo; ii) que la oportunidad haya sido ofrecida a la sociedad y iii) que la sociedad tenga interés en la oportunidad, cuestión esta última que podrá acreditarse mediante la adopción de un acuerdo en tal sentido de la Junta de socios. Ello, como se ha dicho entre nosotros⁶⁴, plantea el debatido problema de que la Junta imparta instrucciones a los administradores sobre su comportamiento al respecto. Se trata de una cuestión que, como es sabido, ha recibido solución, si bien algo genérica, en el marco de la sociedad limitada (artículo 44 inciso 2 de la Ley de Sociedad de Responsabilidad Limitada)⁶⁵, sin que quepa excluir su viabilidad en el marco de la sociedad anónima (cerrada). En todo caso, ha de advertirse que las anteriores consideraciones son las pertinentes siempre que, naturalmente, la sociedad no haya desestimado la oportunidad sin mediar influencia del administrador.

¿Quid iuris con las oportunidades que no pueden ser utilizadas por la sociedad por diversas razones, por ejemplo, financieras⁶⁶? En estos supuestos, llamados de imposibilidad por la doctrina anglosajona⁶⁷, existe una discusión sobre si será o no contrario al deber de lealtad el que el administrador haga uso en su provecho de esa oportunidad, argumentando que la sociedad no podía o era imposible para ella disfrutarla. Aunque no falta quien afirme la licitud de la conducta del administrador en tal caso, la cuestión parece decantarse modernamente por la respuesta negativa.⁶⁸ En este sentido ha podido decirse⁶⁹ que la admisión del argumento de la imposibilidad, por sí misma, es inconsistente con las expectativas modernas en torno al papel del administrador, cuyo objetivo es promover el éxito de la sociedad; corresponde, por ello, al administrador, entre otras, la tarea esencial de identificar las oportunidades de negocio para la sociedad. En tal sentido tiene que apreciar las dificultades para materializarlas (por ejemplo, por la existencia de problemas financieros) y entonces debe desarrollar estrategias para superarlas o evaluar las estrategias propuestas por otros. De lo contrario, el conflicto de interés terminaría decantándose a favor del administrador. Un administrador sensible al argumento de la imposibilidad puede tener la tentación de abstenerse de aplicar todos sus esfuerzos respecto de la sociedad.

⁶¹ De manera aménica sobre el tema que nos ocupa, LLEBOT MAJÓ, J.O., *Op. Cit.*, pp. 36-39.

⁶² Utilizando dicho término en el sentido de la teoría de los *property rights* al respecto PORTELLANO, R., *Op. Cit.*, p. 21.

⁶³ Qué hay de entender por "operación" o "inversión" es algo que la ley no define. Si el segundo término puede resultar más claro, el primero se sitúa en una esfera relativamente imprecisa, más amplia desde luego y no equivalente, por ello, a "contrato". Cabrá entender, de este modo, que con el término "operación" se pretende comprender todo tipo de actividad o relación patrimonial que haga posible la transferencia de recursos económicos y la ejecución o promesa de ejecución de prestaciones patrimoniales. De "operaciones" se habla repetidamente en el artículo 116 de la Ley de Mercado de Valores, en el contexto de los deberes de los administradores de la sociedad cotizada.

⁶⁴ *Cf.*: PORTELLANO, R. *Op. Cit.*, pp. 51 y ss.

⁶⁵ Al respecto, GARCÍA VIDAL, A., *Las instrucciones de la Junta general de administración de la sociedad de responsabilidad limitada*, *Cuar Menor*, Aranzadi, 2006; más en general, CUENCA GARCÍA, A. y FERRANDO VILLALBA, M. L., *Las competencias de los órganos sociales en la sociedad de responsabilidad limitada*. En: EMBID IRUJO, J.M. (coord.), *Las competencias de los órganos sociales en la sociedad de capital*, Valencia, Trancs lo Blanch, 2005.

⁶⁶ La explotación de la oportunidad frente de una importante inversión, o de la obtención de una determinada facilidad financiera, circunstancias ambas de difícil ejecución por la sociedad.

⁶⁷ Véase SCOTT, S., *The Corporate Opportunity Doctrine and Impossibility Arguments*. En: *The Modern Law Review*, 66, 2003, pp. 852 y siguientes, con una interesante revisión de la experiencia estadounidense desde la perspectiva del Derecho inglés.

⁶⁸ En este sentido, entre nosotros, PORTELLANO, R., *Op. Cit.*, p. 64.

⁶⁹ *Cf.*: SCOTT, S., *Op. Cit.*, pp. 867 y ss, a quien seguimos en el texto.

No obstante, y con independencia de esta circunstancia, es claro que el administrador podrá utilizar o realizar en beneficio propio una determinada oportunidad de negocio de la sociedad si ésta la desestima sin mediar influencia del administrador.¹⁷ Respecto al modo de acordar válidamente la desestimación de la oportunidad del negocio ofrecida a la sociedad, se hace necesario precisar el órgano competente en la sociedad para tal cuestión. A nuestro juicio, resulta lógico atribuir la competencia al órgano de administración, siempre que no sea unipersonal, correspondiendo decidir, en este caso, a la junta. Se trata, no obstante, de una solución no del todo satisfactoria por la dificultad de deslindar los intereses en el seno del órgano administrativo, aunque se comprende la dificultad de proponer la competencia de la junta en términos generales, sobre todo si nos encontramos ante una sociedad cotizada. Convendrá que la desestimación se manifieste de manera expresa o, al menos, mediante actos concluyentes que no den lugar a equívocos.

2.2.3. El deber de abstenerse en los supuestos de conflictos de intereses

El artículo 127 inciso 3 de la Ley de Sociedades Anónimas indica que [*“los administradores deberán comunicar al consejo de administración cualquier situación de conflicto, directo o indirecto, que pudieran tener, con el interés de la sociedad. En caso de conflicto, el administrador afectado se abstendrá de intervenir en la operación a que el conflicto se refiera. En todo caso, las situaciones de conflicto de intereses en que se encuentren los administradores de la sociedad serán objeto de información en el informe anual de gobierno corporativo”*]. En el párrafo transcrito¹⁸ nos encontramos, en primer lugar, ante un deber de información que desemboca en un deber de abstención impuesto, en apariencia, exclusivamente al administrador. Cabe preguntarse, una vez más, si la norma en cuestión se aplicará también cuando el asunto afecte a las “personas vinculadas” al administrador. Por mor de la transparencia y la defensa del interés de la empresa social (los “complementos extralegales” de las normas objeto de nuestro análisis), la respuesta ha de ser positiva. Para justificar este criterio basta con pensar, por ejemplo, que la operación se desarrolle entre la sociedad de la que es administrador el sujeto en cuestión y otra sociedad dominada o controlada por este. Tal vez este supuesto pueda resolverse, sin más, afirmando que nos encontramos ante un “conflicto indirecto” de intereses, contemplado expresamente por el párrafo que nos ocupa, lo que obligaría al administrador a informar a la sociedad y, seguidamente, abstenerse. Pero no siempre la fórmula del conflicto indirecto, no fácil de precisar, servirá a los efectos que nos ocupan. Por esa razón, parece recomendable extender la aplicación del supuesto en estudio a las “personas vinculadas” al administrador, de acuerdo con el artículo 127 inciso 5 de la Ley de Sociedades Anónimas.

El párrafo que venimos analizando nos sitúa ante un conflicto de intereses que parece puntual o concreto y que requiere, por ello mismo, una concreta notificación para, en su caso, hacer viable la obligación de abstenerse por parte del administrador y, caso de que se admita nuestra propuesta, las “personas vinculadas” a él. A la vista de esta circunstancia, cada conflicto de intereses que pueda plantearse desencadenará una comunicación específica y, en su caso, una particular deber de abstención. No parece que sea admisible ni congruente con la norma analizada postular una notificación general de una determinada situación, abstractamente considerada, y que pueda considerarse conflictiva en sí misma. Este supuesto de conflicto general o permanente es el contemplado en el párrafo siguiente y a su tratamiento nos remitimos.

¹⁷ Obsérvese que, en este caso, el precepto habla exclusivamente de “administrador” y prescinde de las “personas vinculadas”. No parece erróneo afirmar que en situaciones de sociedades vinculadas, de grupo de sociedades, o de empresas de carácter familiar, la influencia de esas “personas vinculadas” sobre el administrador puede ser determinante para inducir a la sociedad a renunciar a la oportunidad. Aplicando, en este ámbito, la teoría de los “complementos extralegales”, más arriba considerada, resulta lógico ampliar el círculo de personas obligadas por razón de la norma, incluyendo las vinculadas con el administrador. Habrá ocasión de revisar este argumento a lo largo de las siguientes páginas.

¹⁸ Incorporado en el artículo 125 del Proyecto de Código de Sociedades Mercantiles, a salvo del inciso final relativo a la inclusión del conflicto en el informe sobre gobierno corporativo.

Por lo demás, la comunicación²⁴ impuesta en la norma se dirigirá al "consejo de administración", fórmula sin duda adecuada para una sociedad cotizada, pero no necesariamente buena para ese más de cincuenta por ciento de sociedades anónimas que organizan su administración con arreglo a alguno de los otros criterios admitidos por el artículo 124 del Reglamento del Registro Mercantil.²⁵ Por tal razón, no parece discutible que haya de interpretarse "consejo de administración" como equivalente a "órgano de administración". Cuando, en el uso de la libertad contractual, se atribuya la administración a un único sujeto, ya sea persona física o jurídica, la comunicación habrá de efectuarse, en todo caso, a la Junta General. La forma de esa comunicación no se contempla en el precepto, lo que permite, a nuestro juicio, la máxima libertad, con tal de que la noticia sobre el conflicto de intereses resulte manifiesta. En el caso de las sociedades cotizadas, las situaciones de conflicto de intereses en que se encuentren los administradores serán objeto de información en el informe anual de gobierno corporativo (artículo 116 de la Ley de Mercados Valores y Orden ECO 3722/2003, de 26 de diciembre), sin que para las restantes sociedades anónimas se advierta nada al respecto.²⁶

Obsérvese que, de acuerdo con el enunciado literal de la norma, la comunicación precede a la abstención o que, dicho de otra manera, esta última vertiente del deber de lealtad resulta ser, en apariencia, consecuencia de la primera. Sin embargo, el propio enunciado del párrafo que venimos analizando permite superar la referida vinculación entre ambos deberes. Porque, según advierte la norma, la abstención del administrador solo se dará "en caso de conflicto". A la vista de esta circunstancia, parece lógico pensar que ambos deberes no tienen porqué realizarse de manera sucesiva; puede suceder, por ejemplo, que el administrador ponga en conocimiento del órgano al que pertenece la existencia de un conflicto que no sea tal o que, resultando previsible, en ese momento, no llegue a surgir de manera relevante. Pero también, y a la inversa, puede plantearse un conflicto de intereses de manera inmediata, sin margen posible para su comunicación, si bien con la necesaria intensidad para forzar, en ese mismo momento, la abstención del administrador afectado.

Siendo estos dos supuestos verosímiles, y permitiendo dar cumplimiento sustancial al precepto que nos ocupa, resulta fácil de imaginar el amplio abanico de situaciones que pueden propiciarse alrededor de ellos o mediante matices diversos de los mismos. Desde luego, corresponde al administrador el cumplimiento del deber de informar y, en su caso, también de abstenerse. Pero no es fácil de determinar si el órgano administrativo (o la Junta, en caso de administrador único) al que ha de comunicarse la situación de conflicto asumirá un papel de mero receptor de la notificación o si disfruta de algún margen de apreciación para determinar si el supuesto comunicado por el administrador constituye o no un verdadero conflicto de intereses. No parece descabellado atribuir un cierto papel activo al órgano receptor de la comunicación; sin ser enteramente seguro, resulta posible afirmar, a nuestro juicio, que dicho órgano podrá adoptar un acuerdo por el que se declare inexistente o no relevante el conflicto de intereses notificado por el administrador. En caso de administración pluripersonal, resultará lógico postular la abstención del administrador afectado; y de ser Consejo, el acuerdo en cuestión siempre resultará impugnabile judicialmente de acuerdo con el artículo 143 de la Ley de Sociedades Anónimas.

²⁴ En general, sobre deberes de comunicación: LLEBOT MAJÓ, J. O., Op. Cit., pp. 41-42; últimamente, SERRANO CAÑAS, J. M., *Op. Cit.*, pp. 385 y ss.

²⁵ Cifras más exactas en SÁNCHEZ CALERO, F. y SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J., *Instituciones de Derecho Mercantil*, 29ª edición, I, Cizur Menor, Thomson-Aranzadi, 2006, p. 472.

²⁶ Aunque sería conveniente de lege ferenda, no es enteramente seguro que quepa incluir esta información en la memoria de la sociedad afectada, y dentro de la rendición de cuentas anuales impuesta por el artículo 173 de la Ley de Sociedades Anónimas. Como es sabido, en la memoria se tendrán que documentar ciertos informes relativos a los deberes de los administradores, bien de sociedades cotizadas (artículo 114, 2 de la Ley del Mercado de Valores) y de sociedades anónimas en general (artículo 127 inciso 4 de la Ley de Sociedades Anónimas).

2.2.4. El tratamiento de las actividades competitivas

El artículo 127 inciso 4 de la Ley de Sociedades Anónimas dispone que [“los administradores deberán comunicar la participación que tuvieron en el capital de una sociedad con el mismo, análogo o complementario género de actividad al que constituye el objeto social, así como los cargos o las funciones que en ella ejerzan, así como la realización por cuenta propia o ajena, del mismo, análogo o complementario género de actividad del que constituye el objeto social. Dicha información se incluirá en la memoria”]. El supuesto que ahora nos ocupa constituye, en apariencia, un ejemplo de posible conflicto de intereses con carácter permanente y el deber impuesto al administrador no es la abstención sino meramente el de comunicar; en su caso, la existencia de las circunstancias descritas en la norma. Proporcionada la información, no se sigue consecuencia alguna, sin perjuicio de la vigencia del artículo 132 inciso 2 de la Ley de Sociedades Anónimas, y la posibilidad de que la Junta acuerde la separación del administrador que lo sea de una sociedad competidora.

Pero la Junta, como se ha advertido repetidamente en nuestra doctrina⁷⁷, no está obligada a tal cosa. En realidad, el precepto contiene dos supuestos: el primero, simplificando, se refiere a la participación del administrador, cualquiera sea ésta, en el capital de una “sociedad” competidora. Quien compete, pues, es la sociedad y no el administrador. El segundo nos habla de que el administrador ejerza, por cuenta propia o ajena, una actividad de competencia con la sociedad que administra; quien compete ahora es el administrador. Ambos supuestos merecen un tratamiento idéntico, pues en ambos se impone el deber de comunicación de tal hecho. Y no parece, por lo tanto, que las situaciones descritas merezcan alguna prohibición por parte del legislador, ya que no se impone deber de abstención alguna.⁷⁸

Por lo que al primer caso se refiere, se habla de que se comunicará la participación en el capital de una sociedad, así como los cargos o funciones que en ella se ejerzan. La idea de “capital” de una sociedad evoca, en primer lugar, la figura una sociedad capitalista, aunque no parece prudente limitar el elenco de competidores societarios a dichas formas. También la cooperativa, las personalistas o la sociedad civil podrán incluirse aquí, aunque a algunas de ellas no se aplique, en sentido estricto, la noción de capital. Quedarán fuera en apariencia, al menos literalmente, las personas jurídicas de naturaleza no societaria: desde luego una fundación, pero también una asociación, y en ambos casos, aunque ejerzan actividades económicas o empresariales que, en cuanto tales, podrán coincidir con las de la sociedad.⁷⁹ De lege ferenda, y por las razones ya apuntadas en torno a los “complementos extralegales”, no parece conveniente esta exclusión. Piénsese, además, que el administrador sea, a su vez, patrono de una fundación que participe mayoritariamente en el capital de una sociedad competidora con la que es administrada por él. Por las mismas razones, habrá de interpretarse también ampliamente el término “cargo o función”, si bien parece lógico restringir su contenido a aquellos supuestos de actividad permanente del administrador en la entidad competidora. Un vínculo ocasional resulta, en nuestro criterio, ajeno a la teleología de la norma y habría quizá de situarse en el ámbito comprendido en el párrafo anterior de la norma que comentamos.

Omito el párrafo en estudio toda referencia al destinatario de la notificación, lo que resulta absurdo, a la vez que incomprensible, si se tiene en cuenta la disciplina establecida en el artículo 127

⁷⁷ Entre otros, véase POLO, E., *Los administradores y el Consejo de administración de la sociedad anónima (artículos 123 al 43 de la Ley de Sociedades Anónimas)*. En: LRIA, 8; MENÉNDEZ, A. y OLVENCIA, M. (dir.), *Compendio de régimen legal de las sociedades mercantiles*. VI. Madrid, Civitas, 1992, pp. 266 y ss.; MARTÍNEZ SANZ, F., *Artículo 132*. En: ARROYO, L. y EMBID, J.M. (coord.), *Comentarios a la ley de sociedades anónimas*, II. Madrid, Tecnos, 2001, p. 1384; véase también, sobre el precepto mencionado, ALCALÁ, M. A., *Op. Cit.*, pp. 477 y ss., y PORTELLANO, P., *Op. Cit.*, pp. 117-118.

⁷⁸ De interés, en el marco del Derecho inglés, recientemente, GRANTHAM, R., *Can Directors Compete with the Company? The Modern Law Review* 66, 2003, pp. 109 y ss.

⁷⁹ Sobre este asunto, en el marco de las fundaciones, véase la clásica monografía de VALERO AGÚNDEZ, U., *La fundación como fuente de actividad*. Valladolid, Universidad de Valladolid, 1969; más recientemente, sobre la disciplina de la Ley 50/2002 al respecto, EMBID IRIJO, J.M., *Fundaciones y actividades empresariales en el Derecho español*, DN, 160, 2004, pp. 3 y ss.

inciso 3 de la Ley de Sociedades Anónimas. Por razones de pura lógica jurídica, entendemos que el destinatario será el órgano de administración al que pertenece el administrador, correspondiendo a la Junta general, como en el caso anterior, dicho papel cuando nos encontremos ante un supuesto de administrador único. Al limitarse el deber del administrador a la mera notificación de las circunstancias contempladas en el precepto que nos ocupa, sin someterse a abstención alguna, una vez cumplido dicho trámite resultarán superfluas las consideraciones antes expuestas a propósito del conflicto de intereses regulado en el artículo 127 inciso 3 de la Ley de Sociedades Anónimas.

Conviene destacar, por último, la influencia ejercida por el artículo 65 Ley de Sociedad de Responsabilidad Limitada sobre el párrafo comentado y, tras su estela, por el artículo 126 del Proyecto de Código de Sociedades Mercantiles. Esa influencia, sin embargo, resulta limitada a la descripción de la situación de concurrencia, sin pronunciarse el legislador, como ya se ha indicado, sobre la existencia, en su caso, de un criterio de prohibición, respecto de la actividad competitiva de otra sociedad o del propio administrador, susceptible, como en las dos normas citadas, de ser dispensado por el correspondiente acuerdo de la Junta general. El precepto resulta, por ello, completamente paradójico al dejar en el aire una cuestión tan relevante como la que se acaba de plantear, sin que el artículo 132 inciso 2 de la Ley de Sociedades Anónimas nos permita, en apariencia, superar el mencionado vacío.

A la vista de lo que antecede, y para dar un cierto margen de seguridad jurídica al administrador que ha comunicado su situación de real o presunta competencia o su participación en una entidad competidora, no sería descabellado que, *ad cautelam*, se solicitara la correspondiente autorización. Autorización que, de acuerdo con lo que cabe deducir, a nuestro juicio, del artículo 65 de la Ley de Sociedad de Responsabilidad Limitada⁶⁰, será más bien una dispensa que una autorización en sentido técnico. Es decir, una liberación de la posible prohibición respecto de actos competitivos concretos formulada singularmente y no con carácter general. A mi juicio no cabe una autorización estatutaria de la competencia⁶¹ que, sin límites objetivos, territoriales y temporales, pueda desarrollar el administrador.⁶² Quizá el planteamiento que acabamos de efectuar permita escapar, siquiera nominalmente, al extremo rigor del artículo 133 inciso 4 de la Ley de Sociedades Anónimas, en punto a la exoneración de responsabilidad por parte del administrador: frente a la inusualidad, a tal efecto, de la autorización de la Junta, podría servir la dispensa, entendida en el sentido restrictivo aquí postulado, de cauce para hacer posible la exoneración del administrador. El asunto, no obstante, merece una mayor reflexión, sobre la base de la coincidencia doctrinal en torno al carácter excesivo del precepto comentado.

IV. LOS SUJETOS PASIVOS DE LOS DEBERES DE FIDELIDAD Y DE LEALTAD

1. Consideraciones generales

A lo largo de las páginas antecedentes hemos hablado, en todo momento, de los administradores como sujetos pasivos de los deberes de fidelidad y de lealtad; así, no habiendo señalado nada al respecto, quizá haya podido deducirse de nuestra exposición que pensamos en los administradores regularmente nombrados y que ejercen su cargo en condiciones de pleno respeto a la legalidad vigente ("administradores de derecho"). Esta presuposición, en realidad, no está justificada, porque la Ley de Transparencia ha admitido expresamente el relieve jurídico de la figura del administrador de hecho,

⁶⁰ Al respecto, EMBID IRUJO, J.M., Artículo 65. En: ARROYO, I. y EMBID, J.M. (coord.), *Comentarios a la ley de sociedades de responsabilidad limitada*, Madrid, Tecnos, 1997, pp. 685 y ss.

⁶¹ Otra opinión sostiene PORTELLANO, F. *Deber de fidelidad de los administradores*. Cit., pp. 77 y siguientes, que distingue conceptualmente entre autorización y dispensa, siguiendo a un sector de la doctrina alemana. Sobre estas cuestiones, recientemente, LLEBOT MAJÓ, J.O., Op. Cit., pp. 42-45, y SERRANO CANAS, J.M., Op. Cit., pp. 436 y ss.

⁶² Otra cosa, quizá, pueda darse en el primer supuesto contemplado en la norma, es decir, cuando el administrador participa en una entidad competidora.

afirmando, en sede de responsabilidad (artículo 133 inciso 2 de la Ley de Sociedades Anónimas), su equiparación plena con el administrador de derecho. Por tal razón, y de acuerdo con el tenor literal de la norma, los deberes enumerados en la Ley de Sociedades Anónimas, sin matiz ni exclusión, se aplican en bloque a dicho sujeto, cuyo concepto, por otra parte, no se precisa. El relieve de tal figura en la práctica, así como en otros sectores de nuestro ordenamiento jurídico, aconseja patrocinar un concepto funcional de la misma, que ponga de manifiesto la realidad de su intervención directa, permanente e independiente en la gestión social.⁴⁹

La referencia al administrador de hecho, por otra parte, no termina de delimitar definitivamente el círculo de sujetos afectados por los deberes impuestos por la ley. Y es que, como también hemos tenido ocasión de ver, a propósito de ciertos supuestos del deber de lealtad, se nos habla de una serie de "personas vinculadas" a los administradores, enumeradas en el propio artículo 127 de la Ley de Sociedades Anónimas. Resulta claro, en todo caso, que a través de la inclusión de dichas personas vinculadas en el tema que ahora nos ocupa se amplía de manera significativa el círculo de los obligados, en principio, por los deberes de lealtad. No obstante, como se recordará, el artículo 127 de la Ley de Sociedades Anónimas no lleva a cabo un tratamiento plenamente coherente del asunto, al mencionar expresamente en unos casos a dichas personas, en tanto que, en otros, prescinde de toda consideración de las mismas. Sin perjuicio, por ello, de la interpretación propuesta con motivo del análisis de estos supuestos omisivos, en atención a los "complementos extralegales" de la norma, resulta necesario profundizar algo más en esta vertiente subjetiva del problema objeto de nuestro estudio. Y ello, desde luego, para completar la exposición efectuada y, a la vez, para, desde los mismos "complementos extralegales" de la Ley de Transparencia en punto a los deberes de los administradores, efectuar alguna propuesta de mayor alcance.

En concreto, los problemas a los que ha de responderse para perfilar el círculo de personas afectadas, en última instancia, por los deberes impuestos por el legislador, *prima facie*, a los administradores, serían, en nuestro criterio los tres siguientes: i) si resulta posible imponer el cumplimiento de todos los supuestos de deber de lealtad recogidos en el artículo 127 de la Ley de Sociedades Anónimas a las personas vinculadas a los administradores, aunque no sean mencionadas en ellos de modo expreso; ii) si cabe, asimismo, requerir el cumplimiento del deber de fidelidad a dichas personas vinculadas, así como, en su caso, el cumplimiento de los deberes de diligente administración y secreto y, por último, iii) si la enumeración de las personas vinculadas por el artículo 127 inciso 5 de la Ley de Sociedades Anónimas constituye o no un supuesto de *numerus clausus*. Se trata, como cabe deducir de su enunciado, de problemas complejos cuyo tratamiento requiere mayor espacio del que ahora disponemos, y a los que, no obstante, dedicaremos algunas consideraciones sucintas.

2. Las personas vinculadas y el deber de lealtad

No hace falta reiterar en este momento las circunstancias en las que el artículo 127 de la Ley de Sociedades Anónimas se refiere a las personas vinculadas a los administradores con ocasión de los diversos supuestos regulados a propósito del deber de lealtad. De la sola lectura del precepto puede deducirse con claridad la falta de un criterio legislativo sólido en la materia, pues no se entiende bien el porqué de su mención expresa en algunos supuestos, de un lado, y de su omisión en otros. En realidad, la idea de involucrar a las personas vinculadas a los administradores en la observancia de ciertas vertientes del deber de lealtad aparece ya en el Proyecto de Código de Sociedades Mercantiles, a propósito, precisamente, de los mismos supuestos considerados por la Ley de Transparencia (artículos 123 y 124), sin delimitar, por otro lado, que haya de entenderse por tal denominación. La

⁴⁹ Sobre este asunto, véase LATOURE, N., *El administrador de hecho en las sociedades de capital*, Grijalá, Comares, 2003, pp. 57 y siguientes; también MARTÍNEZ SANZ, E., Op. Cit. ROJO, A. y BELTRÁN, E. (dir.): *D. C.*, pp. 56 y ss.

idea es, sin duda, positiva y se deduce de la misma noción de transparencia, repetidamente invocada aquí, así como del propósito de evitar, en nuestro criterio, que el cumplimiento del deber de lealtad pueda ser soslayado con facilidad mediante la intervención de las referidas personas vinculadas al administrador cuando éste, de hecho, resulte ajeno a las previsiones del supuesto descrito en la norma. Es también positivo que el artículo 127 inciso 5 de la Ley de Sociedades Anónimas haya delimitado el círculo de sujetos susceptible de ser encuadrado en la categoría de personas vinculadas, evitando, así, la excesiva vaguedad en que incurría la Proyecto de Código de Sociedades Mercantiles.

En todo caso, y sobre la base de las consideraciones expuestas, parece recomendable extender a las personas vinculadas a los administradores la observancia de todos los supuestos de deber de lealtad contenidos en el referido precepto, sin reparar en si aparecen o no mencionados expresamente en ellos.⁶⁴ Además de coadyuvar al objetivo de la transparencia pretendida por la ley, se contribuye a defender el interés de la empresa social.⁶⁵ Cabe pensar, no obstante, que la extensión que acabamos de proponer no resulta necesaria en el supuesto de conflicto de intereses, porque allí la norma impone el deber de abstención cuanto el conflicto sea bien directo, bien indirecto; y la noción de conflicto indirecto de intereses podría servir, de acuerdo con este criterio, para abarcar todos aquellos casos que, sin protagonismo expreso y directo del administrador, hicieran peligrar el interés social por la intervención de otras personas a él cercanas. Este planteamiento, en realidad, no es demasiado diferente, en el fondo, a la extensión que proponemos del concepto de personas vinculadas a todos los casos de deber de lealtad regulados en el artículo 127 de la Ley de Sociedades Anónimas; y ello, porque, además de ampliar, quizá peligrosamente, el significado del conflicto "indirecto" de intereses, termina por traer a colación, sin duda, a una gran parte de las personas vinculadas, por no decir a todas, que enumera el referido precepto.

Por lo que se refiere al supuesto del artículo 127 inciso 4 de la Ley de Sociedades Anónimas, convendría hacer, quizá, un matiz a los efectos de no producir resultados absurdos por la aplicación de una idea de transparencia excesiva o no bien entendida. Me refiero a los casos, por ejemplo, en que una persona vinculada al administrador, ya sea éste persona física o jurídica, posea una participación ínfima en el capital social de una sociedad competidora de la que aquél gestiona. Con el referido matiz, o con otros similares que quepa legítimamente plantear, entramos, desde luego, en un terreno difícil de medir y siempre susceptible de ponderaciones numerosas y diversas. Ante la imposibilidad de fijar de una manera nítida los casos en que la intervención de una persona vinculada al administrador "activa" el supuesto de hecho contemplado en la norma, no queda otro remedio sino encomendarse al prudente criterio del juzgador para, desde luego, evitar la burocratización del supuesto, incluyendo casos y circunstancias irrelevantes para el fin de tutela establecido en la ley. Pero también para, mediante una valoración conjunta de las circunstancias concurrentes, evitar la elusión del propósito pretendido por la norma y defender, al mismo tiempo, el interés de la empresa social.

3. Las personas vinculadas y los deberes de fidelidad, diligente administración y secreto

La regulación de estos deberes en la Ley de Sociedades Anónimas se limita a mencionar a los administradores en lo que atañe a la determinación de los sujetos pasivos. Se sigue, de este modo, el criterio establecido a tal efecto en el Proyecto de Código de Sociedades Mercantiles (artículos

⁶⁴ Conviene, una prudente apreciación de los hechos obligará a modular el alcance de los deberes, según las personas y situaciones a las que haya de atenderse.

⁶⁵ Puede alegarse, para reforzar la idea defendida en el texto, el tratamiento de los supuestos de deber de lealtad considerados en el artículo 114 de la Ley de Mercado de Valores (a nuestro juicio, los párrafos 1 y 3), en los que la intervención de sujetos vinculados o conectados al administrador, con un criterio doctrinario peculiar en cada caso, desmenuza también la exigencia de la conducta debida.

121, 122 y 127), a pesar de la diferente orientación del Informe Aldama. En este último documento, cuya importancia para la aprobación de la Ley de Transparencia ya ha sido destacada, se habla del problema que ahora nos ocupa a propósito del deber de lealtad, si bien los autores del Informe entienden este deber en forma ciertamente lata. Ello se pone de manifiesto cuando se contemplan conductas que, desde un punto de vista legal, se sitúan hoy en el ámbito de otros deberes, como el de diligente administración o de secreto. Y respecto de esas conductas el Informe Aldama no considera conveniente mencionar sólo a los administradores, como sujetos pasivos del peculiar deber de lealtad expuesto; se alude allí, como es bien sabido, a muy diferentes personas no siempre coincidentes con el círculo de sujetos comprendidos bajo la denominación de "personas vinculadas" en el artículo 127 inciso 5 de la Ley de Sociedades Anónimas.⁸⁵

Sin entrar ahora en cuestiones de detalle, parece conveniente sostener el sometimiento a los deberes de fidelidad, diligente administración y secreto de otras personas distintas de los administradores, a los que, en principio y de manera exclusiva, se limitan a considerar los artículos 127, 127 bis y 127 quater de la Ley de Sociedades Anónimas. Si ese círculo de personas ha de verse constreñido a las enunciadas como "personas vinculadas" en el artículo 127 inciso, 5 de la Ley de Sociedades Anónimas, o si, además, pueden integrarse en él los restantes sujetos contemplados en el Informe Aldama, es un asunto al que se atenderá en el siguiente párrafo. Por el momento, sí cabe afirmar, por las mismas razones de transparencia y defensa de la empresa social tantas veces repetidas, el sometimiento de personas distintas a los administradores a los mencionados deberes; pero, del mismo modo que el caso del deber de lealtad anteriormente visto, se hace preciso matizar esta afirmación con la necesaria prudencia, para evitar excesos indeseados en la realidad societaria.

4. Numerus clausus o numerus apertus en la delimitación de las personas vinculadas

La delimitación de las personas vinculadas a los administradores se efectúa en el artículo 127 inciso 5 de la Ley de Sociedades Anónimas distinguiendo los supuestos del administrador persona física y del administrador persona jurídica; sin perjuicio de situaciones más o menos idénticas en ambos casos, los primeros aluden, por regla general, a un vínculo de naturaleza personal, familiar o afectivo, en tanto que los segundos consideran las circunstancias propias del supuesto —la intervención necesaria de un representante del administrador persona jurídica—, así como otras referidas a la integración de tal persona jurídica en estructuras de grupo u otro tipo de integración económica. El elenco, ciertamente amplio, de personas allí enumeradas recuerda en su redacción y en la técnica legislativa empleada a la Ley Concursal, muy cercana en su promulgación a la de transparencia, a propósito, precisamente, de la delimitación de las "personas especialmente relacionadas con el concursado" (artículo 93 de la Ley Concursal).⁸⁶ Sin que se de una identidad plena, encontramos muchos puntos en común y también algunos excesos igualmente comunes. Quizá el más notorio de ellos se refiera a que, tanto en una como en otra, todos los socios de las sociedades pertenecientes al mismo grupo (que el administrador persona jurídica o que el concursado) caen también inexorablemente bajo las consecuencias derivadas de su inclusión en la Ley de Sociedades Anónimas o, en su caso, en la Ley Concursal. Parece recomendable, por las razones ya indicadas, moderar el relieve de este precepto si no se quiere incurrir en resultados absurdos o, todavía peor, injustos.

⁸⁵ Esas personas son las siguientes: las personas físicas que representan a los administradores que sean personas jurídicas, los otros ejecutivos de la sociedad aunque no ceñan la condición de consejeros, los administradores de hecho, es decir, aquellas personas que en la realidad del tráfico desempeñan sin título —o con título nulo o extinguido— las anteriores funciones, los administradores ocultos, bajo cuyas instrucciones surten acción los administradores de la sociedad, y los accionistas de control.

⁸⁶ El asunto tiene también un relieve significativo en el ámbito del Derecho Concursal, a propósito de la tipificación de las "personas especialmente relacionadas con el concursado" en el artículo 93 de la Ley Concursal, al respecto, y de lo muy amplia literatura, véase GARRIDO, J.M.², *Personas especialmente relacionadas con el concursado* (artículo 93). En: ROJO, A. y BELTRAN, E. (eds.), *Comentarios de la Ley Concursal*, I. Madrid, Thomson-Civitas, 2004, pp. 1469 y ss.

A la hora de considerar el problema que da título al presente epígrafe, no parece posible ignorar el carácter imperativo del precepto que nos ocupa. Ciertamente, la configuración de los deberes impuestos a los administradores aparece formulada, en términos generales, con esta naturaleza. Ello no ha de entenderse, sin embargo, como una forma de bloqueo absoluto a la libertad contractual, pero tampoco, según hemos indicado en diversas ocasiones a lo largo del presente trabajo, como una forma de favorecer una interpretación restrictiva. La necesidad de preservar los propósitos generales de la Ley de Transparencia (transparencia y defensa de la empresa social) permite, mediante su consideración como complementos extralegales de la norma, una hermenéutica adecuada a tal fin. Como consecuencia de este criterio, hemos de traer a colación, una vez más, el Informe Aldama y recordar la referencia a los sujetos afectados por el deber de lealtad (entendido, como ya se ha dicho, *latissimo sensu*). Algunos de ellos, como las personas físicas que representan a los administradores personas jurídicas, aparecen también enumeradas en el artículo 127 inciso 5 de la Ley de Sociedades Anónimas, y otros, como los administradores de hecho, son también mencionados pero quizá en un marco restringido. El resto de los sujetos enumerados por el Informe Aldama (los altos ejecutivos de la sociedad, los administradores ocultos, y los accionistas de control⁶⁹) no resulta fácil de encajar en los moldes delineados por la Ley de Sociedades Anónimas. Si, como quiere el Informe Aldama, el deber de lealtad ha de alcanzar "al menos" a las distintas personas que venimos enumerando, entendemos conveniente incluirlos dentro del círculo de las "personas vinculadas" a los administradores, en el caso de que no hayan sido ya considerados por la norma o no sea posible, mediante algún proceso de subsunción previo, conseguir dicho fin.

V. CONSIDERACIONES FINALES

El presente trabajo no puede verse sino como una aproximación a la compleja temática de los deberes de los administradores de la sociedad anónima y, particularmente, a los de fidelidad y lealtad, de la que, por otra parte, faltan aspectos relevantes como las consecuencias derivadas de su incumplimiento.⁷⁰ Como habrá podido comprobarse, además de la relativa novedad que supone el tema entre nosotros, son numerosos los factores del Derecho de Sociedades que se ponen en juego, algunos tan relevantes y tan difíciles de precisar como el interés social. Por otra parte, la ya indicada novedad, aunque parcial, de la materia, obliga a situar adecuadamente el estatuto de los administradores en el marco de la empresa social, haciendo hincapié, en su caso, en las particularidades de las sociedades cotizadas. De este modo el sustrato económico se convierte en elemento permanente del análisis jurídico, que ha de ponerse al servicio de los fines generales ya conocidos (transparencia y defensa de la empresa social) y que resultan, a nuestro juicio, determinantes del vigente Derecho positivo en la materia. Tales criterios, que funcionan, según se ha dicho, como complementos extralegales de las normas, permitan entender los deberes de los administradores como un conjunto en sí mismo coherente; sin perjuicio, por ello, de las imprecisiones e incorraciones de sus normas reguladoras, así como de la propia singularidad de cada uno de tales deberes, la referida propuesta metodológica servirá para hacer operativo su contenido, engarzándolo adecuadamente en el más amplio campo del régimen jurídico de la sociedad anónima. La ayuda que, a tal efecto, puede proporcionar un documento tan significativo como el Informe Aldama no precisa ser resaltada⁷¹; del mismo modo, la referencia al Proyecto de Código de Sociedades Mercantiles permite entender el origen de algunos contenidos concretos de las normas ahora vigentes y sirve, en igual forma, al embandimamiento sistemático y a la mejor comprensión de su contenido.

⁶⁹ Esta forma de enumeración no quiere decir necesariamente que las citadas personas indicadas en el texto sean del todo incompatibles, puede suceder, y tal vez no sea extraño, que el socio de control merezca, al mismo tiempo, el calificativo de administrador oculto.

⁷⁰ Más allá de la responsabilidad (civil), de acuerdo con el artículo 133 inciso 1 de la Ley de Sociedades Anónimas.

⁷¹ No parece necesario recordar que, desde el presente año, el contexto de la actuación de los administradores en las sociedades cotizadas viene constituido, en este punto, por el Código unificado de buen gobierno, en el que confluyen las aportaciones del Informe Aldama y también del Informe Olivencia.

En la labor de diseñar el "texto jurídico elaborado", que, como pauta metodológica de nuestro estudio, señalamos al comienzo del mismo, tendrá un relevante lugar la labor jurisprudencial. Como nos enseña la experiencia de algunos países que han situado estos temas en el corazón de su Derecho de Sociedades, la aportación judicial permite delimitar, en su diálogo con la realidad práctica, los diferentes niveles del estatuto de los administradores, evitando la confusión entre ellos.⁹¹ Pero tampoco se ha de subestimar la contribución doctrinal, todavía no demasiado abundante entre nosotros, a diferencia de lo que sucede en otras latitudes. En ese concreto plano del análisis normativo, habrá de huirse, en nuestro criterio, de construcciones o planteamientos elaborados "en el cielo de los conceptos" o en el marco de ámbitos económicos, ideológicos y jurídicos revestidos de sus particulares exigencias. No se trata, como a primera vista podría pensarse, de afirmar una trasnochado "nacionalismo jurídico" ni de soslayar los particulares modos de hacer operativas las normas jurídicas que el tiempo presente de globalización económica e interconexión cultural nos plantea. Se trata, más bien, de no confundir la función del jurista con otros papeles o cometidos, y de hacer posible, en suma, la conexión de los fines perennes del Derecho con las particulares exigencias del momento en el marco de la mejor interpretación de las leyes vigentes.

⁹¹ Recuerda el gran romancero SCHILLER, *Filosofía del Derecho romano*, 3ª edición (trad. esp. de Manuel Abellán), Madrid, Civitas, 2000, pp. 39-40, con cita de HEBRING, que la Ciencia jurídica es, como toda Ciencia, un "arte de separar"; y aunque es evidente la necesidad de no perder de vista el conjunto, el vínculo espiritual, la jurisprudencia, "si quiere ofrecer algo más que una descripción, no puede prescindir del arte de separar".