

## La defensa del interés social y la titularidad del patrimonio social como elementos determinantes del gobierno corporativo

ALFONSO MARTÍNEZ-ECHEVARRÍA Y GARCÍA DE DUEÑAS\*

*Catedrático de Derecho Mercantil  
Director de la Cátedra de Derecho de los Mercados Financieros  
Universidad CEU San Pablo  
Socio de Martínez-Echevarría, Pérez y Ferrero Abogados*

SUMARIO: 1. LA DEFENSA DEL INTERÉS SOCIAL, PRINCIPIO FUNDAMENTAL EN EL GOBIERNO DE LAS CORPORACIONES. 2. LA EVOLUCIÓN DE LA SOCIEDAD MERCANTIL A LO LARGO DE SU HISTORIA. 2.1. *La existencia de formas asociativas o corporativas no mercantiles con anterioridad a la baja Edad Media.* 2.2. *Las primeras sociedades mercantiles y la estrecha vinculación de sus socios con la gestión de la actividad empresarial de la compañía.* 2.3. *La creación de las sociedades anónimas –o compañías de privilegio– en el siglo XVI, para el desarrollo de grandes proyectos comerciales.* 2.4. *La flexibilización del régimen de las sociedades anónimas durante el siglo XIX. La democratización de la sociedad anónima.* 2.5. *La descodificación del derecho societario en el siglo XX y su encuentro y enriquecimiento con la naciente doctrina del gobierno corporativo.* 2.6. *La armonización del Derecho europeo de sociedades y la formulación de propuestas doctrinales alternativas sobre el concepto de corporación en el ámbito del common law.* 3. LAS DISTINTAS CORRIENTES DOCTRINALES EXISTENTES EN EL DEBATE SOBRE LAS NORMAS DE GOBIERNO CORPORATIVO. 3.1. *El gobierno de la sociedad por los gestores* 3.2. *El control de la gestión de la sociedad por los socios.* 3.3. *La participación de los grupos de interés en el control y el gobierno de la sociedad.* 4. ¿SON LOS ACCIONISTAS PROPIETARIOS DE LA EMPRESA O DEL PATRIMONIO SOCIAL?. 4.1. *No, dentro del contexto del contrato de sociedad, el accionista no es titular de un derecho real de propiedad, sino de los derechos de socio, que son un conjunto de derechos de obligaciones.* 4.2. *La generalización del uso del término owner para identificar al socio en algunos sectores doctrinales del Derecho anglosajón.* 4.2.1. *La conveniencia de no desdibujar la distinción entre derechos reales y derechos de obligaciones. La existencia de tal distinción*

\* El autor agradece al Profesor Stefan Vogenauer, Director del Institute of European and Comparative Law, su amabilidad al acogerle como *Visiting Fellow* en University of Oxford. También quiere manifestar su agradecimiento por la concesión de una *Ayuda a la Movilidad Investigadora CEU – Banco Santander (X Convocatoria)*, que le ha permitido realizar la referida estancia de investigación.

tanto en el sistema de Derecho continental –civil law– como en el de Derecho anglosajón –common law–. 4.2.2. ¿Análisis económico del Derecho? Sí, pero del Derecho. 4.3. ¿No se puede considerar propietario al accionista si adquiere la titularidad de sus acciones por compraventa? ¿No es propietario, dado que le corresponde una cuota de la liquidación patrimonial?. 4.3.1. La adquisición derivativa de acciones por medio de compraventa y su adquisición originaria por suscripción. 4.3.2. El derecho de propiedad del accionista sobre el patrimonio resultante de la liquidación, pero no sobre la parte alícuota del patrimonio social no liquidado. 4.4. La realización de aportaciones sociales en virtud de un título distinto del de propiedad y la inadecuada pretensión de una titularidad dominical posterior sobre el bien aportado. 4.5. La necesidad de corregir la confusa terminología adoptada por algunas normas españolas en materia de gobierno corporativo: «estructura de la propiedad» y «consejero dominical», frente a «estructura del accionariado» y «consejero por participación social». 5. LA PERSONA JURÍDICA SOCIAL COMO TITULAR DEL PATRIMONIO SOCIAL Y COMO PROPIETARIA DE LA EMPRESA. 5.1. El debate sobre el concepto y la naturaleza de la empresa y sobre la terminología para referirse a ella. 5.2. Titularidad sobre el patrimonio social, pero propiedad sobre la empresa. 6. LA EXIGENCIA DE RESPONSABILIDAD AL PROPIETARIO POR LA GESTIÓN DE LA EMPRESA. LA ATRIBUCIÓN DEL PODER DE CONTROL A LOS GRUPOS DE INTERÉS DE LA SOCIEDAD. 6.1. La Responsabilidad Social Corporativa y la relación de la sociedad con los grupos de interés. 6.2. La implicación de los trabajadores en la gestión de la empresa. 6.3. La exigencia de responsabilidad a los gestores por la infracción de normas de ética empresarial. Conclusiones. BIBLIOGRAFÍA.

## 1. LA DEFENSA DEL INTERÉS SOCIAL, PRINCIPIO FUNDAMENTAL EN EL GOBIERNO DE LAS CORPORACIONES

La defensa y consecución del interés social merece ser destacada como un principio fundamental del gobierno corporativo. En España, el Código Unificado de Buen Gobierno de las sociedades cotizadas, de 19 de mayo de 2006 –versión de junio de 2013–, afirma en varias de sus recomendaciones la importancia de que el Consejo de Administración vele por el interés de la compañía<sup>1</sup>.

Son muchas las consecuencias que se desprenden de la concesión de un puesto preferente al interés social dentro de la lógica del gobierno corporativo. En este trabajo vamos a referirnos a dos:

- En primer lugar, dado que el patrimonio es esencial para la defensa y la consecución del interés social<sup>2</sup>, conviene determinar correcta-

---

1. Vid. recomendaciones 7, 8 y 31 Código Unificado de Buen Gobierno de las sociedades cotizadas, de 19 de mayo de 2006 –versión de junio de 2013–; vid. también las consideraciones previas a las recomendaciones 2 y 10 de este código.

2. En efecto, más allá de la consideración del capital –*rectior*, el patrimonio– de la sociedad como un mero *fondo de garantía* frente a los acreedores –vid. ROJO FERNÁNDEZ-RÍO, Á., «Consideraciones sobre la función de garantía del capital de la sociedad anónima en el Derecho español», en *Revista de Derecho comercial de las obligaciones*,

mente *quién es el titular del patrimonio empresarial* y, por tanto, el principal beneficiario de las decisiones que afecten a ese interés.

- En segundo lugar, destacar la prioridad del interés social supone ampliar de forma inclusiva el ámbito subjetivo del gobierno corporativo, dando acogida no sólo a la participación de los administradores y los socios, sino también a la de los restantes *grupos de interés* –*stakeholders*– de la sociedad.

Una y otra cuestiones influyen de forma interrelacionada en la determinación de los criterios conforme a los cuales se gobierna una corporación.

Con relación a la primera, parece haberse aceptado que, en el contexto de las relaciones de gobierno corporativo, el accionista es el propietario del patrimonio<sup>3</sup>. Pienso que esto no es correcto<sup>4</sup> y, por tanto, es necesario redefinir cuál es el fundamento de la exigencia de los derechos del socio dentro de la sociedad.

La segunda cuestión también requiere una reconsideración del papel que juega el accionista con relación a la sociedad. Metafóricamente se pueden establecer paralelismos entre el gobierno de una compañía y el de un país. El *Consejo de Administración* puede equipararse al *Consejo de Ministros* y la *Junta General* puede hacer las veces del *Parlamento*. En este mismo contexto metafórico el *interés social* se puede considerar un referente de gobierno semejante al *bien común*. Esto no tan sólo supone que el socio debe subordinar su interés individual al logro del interés social, sino también que existen otros colectivos que *deben* ser tenidos en cuenta al adoptar decisiones sociales estratégicas relativas al interés de la sociedad. Entre esos colectivos o *grupos de interés*, además de los socios y los administradores, se encuentran, en función de los casos, los trabajadores, los proveedores y clientes habituales, los acreedores significativos, el gobierno de la comunidad local, regional o nacional, etc.<sup>5</sup>. Esto significa que

1998, volumen 131, año 31, pp. 21 y ss. –, aquél debe ser concebido como un *fondo de producción* –*vid.* PAZ-ARES RODRÍGUEZ, C., «La aportación de uso en las sociedades de capital», en *Revista de Derecho de Sociedades*, 1995, n° 5, p. 34–.

3. Como es sabido, el término *owner* –propietario– se usa frecuentemente por la doctrina anglosajona de forma alternativa al término *shareholder* –accionista–, para referirse al socio –*vid. infra* epígrafes 3.2, «El control de la gestión de la sociedad por los socios», y 4.2, «La generalización del término *owner* para identificar al socio en algunos sectores doctrinales del Derecho anglosajón».
4. *Vid. infra* epígrafes 4, «¿Son los accionistas propietarios de la empresa o del patrimonio social?», y 5, «La persona jurídica social como titular del patrimonio social y como propietaria de la empresa».
5. Los trabajadores son el grupo de interés cuya participación en la estructura de gestión de las sociedades ha alcanzado un mayor grado de concreción. La implicación de los trabajadores en el gobierno de la sociedad es algo previsto en el ordenamiento jurídico de varios países europeos –Alemania, Austria, Dinamarca, Finlandia, Holan-

los administradores, sin dejar de prestar una atención relevante a los socios, no deben pensar tan sólo o prioritariamente en el interés del accionista, sino en el de la sociedad –la persona jurídica social– y en el de todos los grupos de interés que la respaldan y se ven afectados por su suerte<sup>6</sup>.

da, Luxemburgo y Suecia–, que se ha generalizado como una opción más en todos los países de la Unión Europea gracias al Estatuto de la Sociedad Anónima Europea –Reglamento (CE) 2157/2001 del Consejo, de 8 de octubre de 2001, por el que se aprueba el Estatuto de la Sociedad Anónima Europea (SE), y Directiva 2001/86/CE del Consejo, de 8 de octubre de 2001, por la que se completa el Estatuto de la Sociedad Anónima Europea en lo que respecta a la implicación de los trabajadores–. Para difundir su uso, la Unión Europea incluyó como un objetivo más del *Plan de acción «Derecho de sociedades europeo y gobierno corporativo»* la promoción del conocimiento del régimen de la Sociedad Anónima Europea –*vid.* Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones, Plan de acción: Derecho de sociedades europeo y gobierno corporativo (un marco jurídico moderno para una mayor participación de los accionistas y la viabilidad de las empresas), Estrasburgo, 12.12.2012, COM (2012) 740 final–.

6. Así se reconoce en la recomendación 7 del Código Unificado de Buen Gobierno de las sociedades cotizadas, de 19 de mayo de 2006 –versión de junio de 2013–, aunque se simplifica quizá en exceso el concepto de interés social, entendiendo que puede interpretarse «como hacer máximo, de forma sostenida, el valor económico de la empresa».

En las consideraciones previas a esta recomendación 7, se afirma que, al concretar el significado de «interés social», el Código «pone el énfasis en el interés común de los accionistas o, si se prefiere, en el interés del accionista común», lo cual pienso que supone un riesgo de despersonalizar el concepto de accionista y convertirlo en lo que la jurisprudencia de *Delaware* calificó en *Paramount Communications, Inc. v. Time Inc.*, en 1989, como un «large, fluid, changeable and changing market», expresión utilizada repetidas veces en resoluciones judiciales de ese Estado –*vid.* GREENWOOD, D. J. H., «Fictional Shareholders: For Whom are Corporate Managers Trustees, revisited», *Southern California Law Review*, n° 69, p. 1026 y nota 7.

Afortunadamente, en el Código Unificado de Buen Gobierno de las sociedades cotizadas, de 19 de mayo de 2006 –versión de junio de 2013–, en las mismas consideraciones previas a la recomendación 7, se añade que esto no significa «que los intereses de los accionistas hayan de perseguirse a cualquier precio, sin tener en cuenta los de los otros grupos implicados en la empresa y los de la propia comunidad en que se ubica» –el subrayado es nuestro–.

El administrador debe sentirse sometido a la supervisión de los grupos de interés, quienes pueden exigirle responsabilidad tanto a él como a la sociedad, entre otros medios, ejerciendo la acción social de responsabilidad de forma subsidiaria –art. 240 LSC– o la acción individual de responsabilidad –art. 241 LSC–. La responsabilidad de la sociedad, además, ha experimentado una extensión al ámbito penal, fruto de la reforma ejercida por la Ley Orgánica 5/2010, de 22 de junio, por la que se modifica la Ley Orgánica 10/1995, de 23 de noviembre, del Código Penal, que pone fin a la vigencia del principio «*societas delinquere non potest*» –*vid.* ALONSO DE ESCAMILLA,

Antes de seguir adelante con el estudio de las dos cuestiones planteadas, vamos a realizar un rápido repaso de algunos hitos en el desarrollo del régimen y la concepción de la sociedad mercantil<sup>7</sup>, así como de las corrientes doctrinales que han influido en la configuración de los principios de gobierno corporativo<sup>8</sup>. Ambos recorridos históricos nos permitirán observar, por un lado, que no caben muchas dudas respecto a quién ha sido en todo momento el titular del patrimonio social y, por otro lado, que la evolución tanto del Derecho de sociedades como de la doctrina del gobierno corporativo conducen hacia una mayor inclusión de todos los grupos de interés en el gobierno de las sociedades, sumándose a los socios y los administradores.

## **2. LA EVOLUCIÓN DE LA SOCIEDAD MERCANTIL A LO LARGO DE SU HISTORIA**

### **2.1. LA EXISTENCIA DE FORMAS ASOCIATIVAS O CORPORATIVAS NO MERCANTILES CON ANTERIORIDAD A LA BAJA EDAD MEDIA**

Es conocido el origen del Derecho mercantil en la baja Edad Media, por lo que cualquier referencia anterior a esta fecha nos lleva a los antecedentes remotos de la sociedad mercantil, y estaremos tratando cuestiones propias o bien del régimen de la sociedad civil o bien de la teoría general del Derecho de sociedades, aplicable tanto a la sociedad civil como a la mercantil. Existen formas asociativas o corporativas usadas en la Roma clásica por ciudades, gremios y colonias, y, en la alta Edad Media, también por universidades, órdenes religiosas y otras instituciones benéficas<sup>9</sup>.

### **2.2. LAS PRIMERAS SOCIEDADES MERCANTILES Y LA ESTRECHA VINCULACIÓN DE SUS SOCIOS CON LA GESTIÓN DE LA ACTIVIDAD EMPRESARIAL DE LA COMPAÑÍA**

Las primeras sociedades o compañías mercantiles encuentran su razón de ser en la necesidad que tiene el empresario individual de contar con un

---

A., *Responsabilidad penal de directivos y órganos de empresas y sociedades*, Tecnos, Madrid, 1996, p. 10, donde, ya en 1996, esta autora se muestra favorable a la exigencia de responsabilidad penal a la persona jurídica social-.

7. *Vid. infra* epígrafe 2, «La evolución de la sociedad mercantil a lo largo de su historia».

8. *Vid. infra* epígrafe 3, «Las distintas corrientes doctrinales existentes en el debate sobre las normas de gobierno corporativo».

9. *Cfr. COLLEY, J. L. Jr/DOYLE, J. L./LOGAN, G. W./STETTINIUS, W., Corporate Governance*, New York, New York, 2003, p. 9.

instrumento jurídico que le permita gestionar su actividad cuando ésta excede las facultades de una sola persona física.

Los socios de estas primeras sociedades son miembros de una misma familia –un padre y sus hijos– o personas unidas por una estrecha relación de confianza. Las palabras latinas *cum panis* pueden explicar la etimología de la palabra compañía, pues en torno a ésta se reúnen los que se alimentan con el mismo pan.

Nos interesa destacar que en estas compañías es normal que los socios se impliquen directamente en la gestión de la empresa. Esta circunstancia, unida al reducido número de socios, le resta mucha importancia a la creación de la persona jurídica social. El socio actúa como empresario y es imperceptible o casi inexistente la línea que separa lo que el moderno gobierno corporativo llamará la *propiedad* de la empresa y la *gestión* de ésta.

### 2.3. LA CREACIÓN DE LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS –O COMPAÑÍAS DE PRIVILEGIO– EN EL SIGLO XVI, PARA EL DESARROLLO DE GRANDES PROYECTOS COMERCIALES

En el siglo xvi la dimensión de los proyectos empresariales, especialmente los desarrollados tras el descubrimiento de América, da lugar a responsabilidades económicas que exceden el patrimonio que puede ser obtenido con las sencillas formas societarias existentes –la colectiva y la comanditaria–. Surge la sociedad anónima, como instrumento que permite reunir un gran patrimonio, gracias a la división del capital en acciones, suscritas por un amplio número de pequeños inversores.

Durante el reinado de Isabel I de Inglaterra se constituyen la Compañía moscovita, en 1555, la Compañía española, en 1557, y la Compañía de las Indias Orientales, en 1601<sup>10</sup>. Fueron seguidas, entre otras, por la Compañía Holandesa de las Indias Orientales, de 1602, la Compañía de Virginia de Londres, de 1606, y la Compañía Holandesa de las Indias Occidentales, de 1612<sup>11</sup>. España, por iniciativa del Conde-Duque de Olivares, y Francia también constituyen este tipo de compañías<sup>12</sup>.

Estas primeras sociedades anónimas tienen una configuración muy distinta de las actuales. Son entidades semipúblicas, constituidas por los soberanos,

---

10. Cfr. BEATTY, J. (ed.), *Colossus: How the corporation changed America*, New York, New York, 2000, p. 6.

11. Cfr. URÍA GONZÁLEZ, R., *Derecho Mercantil*, Marcial Pons, Madrid, 2002, pp. 223-224; COLLEY, J. L. JF/DOYLE, J. L./LOGAN, G. W./STETTINIUS, W., *Corporate Governance*, cit., p. 9.

12. Vid. HIERRO ANIBARRO, S., *El origen de la sociedad anónima en España*, Madrid, 1988.

por medio de decisiones gubernativas denominadas *octroi*, gozan de privilegios monopolísticos, tienen facultades para la construcción de fortificaciones, cuentan con bandera propia para identificar sus buques, pueden firmar tratados comerciales y declarar guerras<sup>13</sup>. Estos rasgos y la necesidad de que su creación proceda de una decisión real dan lugar a que sean denominadas también *compañías de privilegio*<sup>14</sup>.

#### 2.4. LA FLEXIBILIZACIÓN DEL RÉGIMEN DE LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS DURANTE EL SIGLO XIX. LA DEMOCRATIZACIÓN DE LA SOCIEDAD ANÓNIMA

El régimen de las compañías de privilegio se modifica en el siglo XIX con la codificación, aproximándose a la configuración que tienen hoy día las sociedades anónimas. En el Código de Comercio francés de 1807 el sistema de creación por otorgamiento real se sustituye por una concesión administrativa (art. 33). El Código de Comercio español de 1829, considerado como uno de los más logrados del momento, es todavía más flexible: en vez de concesión administrativa, dispone que las escrituras de constitución y los reglamentos de la compañía sean examinados por un tribunal de comercio (art. 293)<sup>15</sup>.

En el ámbito del *common law*, en esta etapa histórica se están produciendo grandes cambios en el régimen del Derecho de sociedades, que además darán lugar en un futuro a la confrontación entre dos teorías sobre la concepción de la sociedad: la *teoría contractual* de la corporación, frente a la asentada *teoría regulatoria*<sup>16</sup>. Es destacable en este contexto la sentencia emitida en 1819 por el Tribunal Supremo de Estados Unidos *Trustees of Dartmouth College v. Woodward*<sup>17</sup>, uno de los primeros grandes casos sobre corporaciones dictado en ese país.

En este momento, en unos y otros países, se produce la llamada *democratización* de la sociedad anónima. Ésta se rige internamente por la voluntad de los socios y todos cuentan con igualdad de derechos<sup>18</sup>. Este aspecto, arraigado en el régimen actualmente vigente, nos permite acudir a la lógica o metáfora democrática. Así, como hacíamos en líneas superiores, podemos interpretar la corrección

13. Cfr. SÁNCHEZ CALERO, F., *La sociedad cotizada en Bolsa en la evolución del Derecho de Sociedades*, Madrid, 2001, p. 40; URÍA GONZÁLEZ, R., *Derecho Mercantil*, cit., pp. 223-224.

14. Vid. GIRÓN TENA, J., *Las grandes empresas. Problemas jurídicos actuales de tipología empresarial. La gran s.a., los grupos de sociedades*, Méjico-Valladolid, 1965, p. 31, apud SÁNCHEZ CALERO, F., *La sociedad cotizada...*, cit., p. 40.

15. Cfr. SÁNCHEZ CALERO, F., *La sociedad cotizada...*, cit., pp. 41 y 42.

16. Vid. BUTLER, H. N./RIBSTEIN, L. E., *The Corporation and the Constitution*, Washington, D. C., 1995, pp. 1 y ss. y 18 y ss.

17. 17 U.S. (4 Wheat.) 518 (1819).

18. Vid. URÍA GONZÁLEZ, R., *Derecho Mercantil*, cit., p. 224.

de una decisión de gobierno corporativo considerando, por analogía, que en la sociedad anónima la soberanía popular reside en la Junta General de accionistas, y que el poder ejecutivo está representado por el Consejo de Administración.

Volviendo al ámbito continental, en la evolución de la inspiración posterior de las normas reguladoras de la sociedad anónima se alternan el liberalismo y el intervencionismo, pues el siglo XIX es un periodo de alternancia entre corrientes políticas. En el caso español, los escándalos financieros motivados por las operaciones en Bolsa a plazo ocasionaron como reacción la promulgación de una Ley de 28 de enero de 1848, sobre compañías mercantiles por acciones, que introdujo para ellas un régimen que opta por un mayor grado de intervención que el contenido en el Código de 1829<sup>19</sup>. Así se calmaba un clamor popular producido por lo que el propio SAINZ DE ANDINO, redactor del Código, denominó un comportamiento «inmoral, ilícito», de los gestores de estas sociedades<sup>20</sup>. Bastantes elementos del régimen contenido en esta norma y en su Reglamento de desarrollo resultaron de tal utilidad que los veremos resurgir no ya en el futuro Código de Comercio de 1885, sino en las leyes mercantiles que regularán en el siglo XX las sociedades anónimas en los países occidentales<sup>21</sup>.

No obstante, tras la revolución de septiembre 1868, se deroga esta norma<sup>22</sup> y se promulga más tarde una Ley de 19 de octubre de 1869, que contiene un nuevo régimen para la sociedad anónima. Se concede absoluta libertad para la creación de bancos territoriales, sociedades de crédito y demás asociaciones que tengan por objeto cualquier empresa industrial o de comercio. El libre arbitrio de los socios es la única guía para la organización y buen funcionamiento de las sociedades. La Ley reconoce total libertad para la elección de forma o tipo social y anuncia una revisión del Código de Comercio, para modificarlo en esta misma línea. Mirando hacia atrás en el tiempo, se ha dicho de esta norma que fue un fruto del «liberalismo radical»<sup>23</sup>, prueba de ello, quizá, es que tuviera que ser sometida posteriormente a serias restricciones<sup>24</sup>.

---

19. En relación con los problemas que en este periodo se planteaban en Francia y Alemania, *vid.* MERLE, Ph., *Droit commercial. Sociétés commerciales*, 6<sup>ème</sup> édition, París, 1998, p. 633.

20. *Cfr.* SÁNCHEZ CALERO, F., *La sociedad cotizada...*, *cit.*, p. 42.

21. *Vid.* RUBIO GARCÍA-MINA, J., *Introducción al Derecho Mercantil*, Ediciones Nauta, Barcelona, 1969, p. 327.

22. El 28 de octubre de 1868 el Gobierno provisional promulga un Decreto «derogando la Ley de sociedades anónimas de 28 de enero de 1848 y el reglamento y demás disposiciones dadas para su ejecución; y mandando que aquellas se sometan a las prescripciones del Código de Comercio mientras no se legisle sobre la materia».

23. *Vid.* SÁNCHEZ AGESTA, L., *Historia del constitucionalismo español*, 3<sup>a</sup> edición, Madrid, 1974, p. 330.

24. *Vid.* SÁNCHEZ CALERO, F., «Las operaciones a plazo en la Historia del Derecho bursátil (1831-1936)», en *El mercado a plazo en las Bolsas Españolas* (Instituto de Estudios Ban-

En el Código de Comercio de 1885 sigue primando la misma inspiración. GARRIGUES dirá que en él se lleva al extremo el «romanticismo liberal», pues se pretendió que en tan sólo veinticuatro artículos quedara contenido todo el régimen de la sociedad anónima<sup>25</sup>.

## 2.5. LA DESCODIFICACIÓN DEL DERECHO SOCIETARIO EN EL SIGLO XX Y SU ENCUENTRO Y ENRIQUECIMIENTO CON LA NACIENTE DOCTRINA DEL GOBIERNO CORPORATIVO

El siglo xx es una etapa de descodificación. La sociedad anónima vuelve a salir del Código y se regula por medio de leyes especiales. Tanto las españolas como las de los países de nuestro entorno económico, se elaboran con una conciencia clara de cuál es la complejidad de los intereses implicados en torno a este instrumento jurídico. Es expresión de esta conciencia la pormenorización de estas leyes y la búsqueda en ellas de un equilibrio entre libertad e intervención.

En España se promulgan dos normas: la Ley de Sociedades Anónimas de 1951<sup>26</sup> y, fruto de nuestro ingreso en la actual Unión Europea, la Ley de Sociedades Anónimas de 1989, que contiene en su texto bastantes artículos vigentes de la de 1951<sup>27</sup>. En el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, junto con la introducción de algunas novedades, existe una gran línea de continuidad con el régimen de la sociedad anónima del siglo precedente –bastantes de sus artículos son mera reproducción literal de los de la ley anterior–.

La doctrina del gobierno corporativo ya ha visto la luz en este último periodo de la historia del Derecho de sociedades. A partir de ese momento, la evolución del Derecho de sociedades se va a ver influida por esa doctrina en dos aspectos principales. En primer lugar, la lógica que inspira los principios del gobierno corporativo ha ayudado a llamar la atención acerca de la necesidad de dar un régimen específico a las grandes corporaciones, pues es incoherente regular de forma homogénea la gran sociedad anónima abierta y la pequeña sociedad anónima<sup>28</sup>. En segundo lugar, algunas normas de gobierno

---

carios y Bursátiles, Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales, Universidad de Bilbao), Bilbao, 1977, pp. 32-34.

25. Vid. GARRIGUES DÍAZ-CAÑABATE, J., *Nuevos hechos, nuevo Derecho de sociedades anónimas*, Madrid, 1933, p. 19.

26. Ley de 17 de julio de 1951, sobre el Régimen Jurídico de las Sociedades Anónimas.

27. Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas.

28. No obstante, es conocido que hay algunas pequeñas y medianas empresas que acogen voluntariamente como guía orientadora las normas de gobierno corporativo.

corporativo se han incorporado al texto de las actuales leyes que configuran las grandes sociedades mercantiles.

## 2.6. LA ARMONIZACIÓN DEL DERECHO EUROPEO DE SOCIEDADES Y LA FORMULACIÓN DE PROPUESTAS DOCTRINALES ALTERNATIVAS SOBRE EL CONCEPTO DE CORPORACIÓN EN EL ÁMBITO DEL *COMMON LAW*

Se puede observar una cierta estabilidad o consolidación de los principios esenciales del Derecho de sociedades en las últimas décadas en los países del sistema de Derecho continental y, especialmente, en los del ámbito comunitario, en los que las Directivas en materia de sociedades, desde finales de la década de 1960, y, junto con ellas, los regímenes de la Sociedad Anónima Europea<sup>29</sup>, la Sociedad Privada Europea y la Sociedad Cooperativa Europea orientan, no sin dificultad pero con una dirección más o menos fija, la evolución del Derecho de sociedades. Los principios contenidos en esas normas y su transposición a los ordenamientos de los Estados miembros pueden considerarse, en sus aspectos fundamentales, una línea de continuidad con el Derecho societario precedente.

Por el contrario, como es conocido, en el ámbito del *common law* existen distintas propuestas doctrinales que defienden concepciones alternativas de la corporación<sup>30</sup>. En 1976, JENSEN y MECKLING ofrecen una visión innovadora considerando la corporación como un *nexus of contracts*<sup>31</sup>. Junto con algunos aspectos positivos en su contenido, esta concepción de la corporación es criticable en su principal mensaje, consistente en entender la corporación como un mero conjunto de contratos. Esta propuesta ha recibido críticas desde el momento de su aparición<sup>32</sup>.

---

29. Propuesto por primera vez por Pieter SANDERS en 1959 —*vid.* SANDERS, P., «Vers une société anonyme européenne?», en *Rivista delle Società*, 1959, pp. 1163 y ss. —.

El primer intento de configuración de un régimen para este tipo societario se contiene en la *Propuesta de Reglamento sobre el Estatuto de la Sociedad Europea* COM (1970) 600 final, 24.06.1970; Suplemento 8/1970, Boletín CE.

30. Entre otros, merecen ser destacados, por su especial influencia, BERLE, A./MEANS, G., *The Modern Corporation and Private Property*, New York, New York, 1932; COASE, R. H., «The Nature of the Firm», *Economica*, 1937, volume 4, n° 16, pp. 386 y ss.

*Vid.* una amplia relación sistematizada de los autores y corrientes doctrinales más destacables sobre la materia en GREENWOOD, D. J. H., «Fictional Shareholders...», *cit.*, p. 1023, nota al pie 6.

31. *Vid.* JENSEN, M. C./MECKLING, W. H., «The Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure», *Journal of Financial Economics*, 1976, n. 3, pp. 305 y ss.

32. *Vid.* EISENBERG, M. A., «The Conception that the Corporation is a Nexus of Contracts and the Dual Nature of the Firm», *Journal of Corporation Law*, 1998, n° 24, p. 819, nota

### 3. LAS DISTINTAS CORRIENTES DOCTRINALES EXISTENTES EN EL DEBATE SOBRE LAS NORMAS DE GOBIERNO CORPORATIVO

Los orígenes del debate doctrinal sobre el gobierno de las corporaciones se pueden situar en los comienzos del siglo XX, cuando Thorstein VEBLEN publica sus estudios sobre teoría de la empresa, en los que perfila la presencia de un nuevo agente económico, el gestor de las corporaciones<sup>33</sup>. Es clásica la cita de la obra publicada por BERLE y MEANS con el título *La corporación moderna y la propiedad privada*<sup>34</sup>.

El debate en la doctrina norteamericana ha dado lugar a una amplísima literatura sobre la materia y a la generalización en el ámbito internacional de las aportaciones de estos autores. Junto a las innegables ventajas derivadas de la importación de las reglas y principios allí elaborados, van unidas las lógicas dificultades que un trasplante lleva consigo. En la situación actual de desarrollo de la teoría del gobierno corporativo se pueden distinguir, a grandes rasgos, tres corrientes doctrinales principales, en función de quién se considere que debe tener protagonismo en el ejercicio del poder de decisión en la sociedad: los gestores –*managers*–, los socios –*owners* o *shareholders*– o los grupos de interés –*stakeholders*–. Las normas de gobierno corporativo han ido incorporando aportaciones de las tres corrientes.

#### 3.1. EL GOBIERNO DE LA SOCIEDAD POR LOS GESTORES

La distribución de competencias en una gran sociedad no puede ser la misma que en una sociedad pequeña. En ésta la Junta General de accionistas elige a los miembros del órgano de administración para que adopten las decisiones de gestión ordinaria de la sociedad. Pero es la Junta la que debe intervenir para debatir, argumentar y aprobar las decisiones más relevantes de la vida de la sociedad, pues los socios conocen el negocio y tienen opiniones al respecto<sup>35</sup>.

En una gran sociedad no existe tal cercanía ni tal grado de implicación del socio en la adopción de las decisiones de gobierno. La dispersión del accionariado hace imposible que todos los socios adopten una postura activa en el

---

2, donde se recoge una relación de autores críticos con esta concepción. Por su parte, EISENBERG también se muestra en desacuerdo con la teoría del *nexus of contracts* y considera más acertada la *dual nature of the corporation* (cfr. *op. cit.*, p. 836).

33. Vid. VEBLEN, T., *The Theory of Business Enterprise*, New York, New York, 1904; *Idem*, *The Engineers and the Price System*, New York, New York, 1924.

34. BERLE, A./MEANS, G., *The Modern Corporation and Private Property*, *cit.*

35. Vid. GUERRA MARTÍN, G., *El gobierno de las sociedades cotizadas estadounidenses. Su influencia en el movimiento de reforma del Derecho Europeo*, Cizur Menor, 2003, pp. 196 y ss.

debate y en la formulación de propuestas. Antes de la celebración de la Junta ha habido una lucha previa en la captación de apoderamientos para el voto y la consiguiente formación de grupos para la adopción de los acuerdos sociales<sup>36</sup>.

Parece que el gobierno de la sociedad es más eficiente si dejamos que sean los gestores los que adopten tanto las decisiones de ordinaria administración como las grandes decisiones sociales.

En el Derecho norteamericano la gestión de la sociedad es algo más compleja, pues no son sólo dos las instancias que participan en la adopción de decisiones: los socios y los administradores, sino que existe una tercera categoría, los *officers* o ejecutivos, que ponen por obra los acuerdos del Consejo de Administración.

En este caso, cuando la sociedad es pequeña y las tres categorías de sujetos participan en la vida social, la estructura de la sociedad puede representarse de forma piramidal: el poder está en la base de la pirámide, que son los socios; existe un escalón intermedio, que son los miembros del Consejo de Administración, elegidos por los socios, y en la cúspide están los *officers*, que se limitan a poner por obra las decisiones de gestión adoptadas por el Consejo de Administración<sup>37</sup>. Este es el modelo que se reflejaba por la legislación societaria norteamericana heredada del siglo XIX y que fue denominado por la doctrina *modelo legal –statutory model–*. Frente a él, en el caso de las grandes sociedades, se encuentra el *modelo real –working model–*, pues en la práctica algunos *officers* o ejecutivos ocupan simultáneamente puestos en el Consejo de Administración, fundiéndose estas dos instancias en una sola, lo que facilita todavía más la desvinculación de los gestores respecto de los socios, quienes, en cualquier caso, dada la dimensión de la sociedad, ya se encontraban alejados de la gestión social. En el último tercio del siglo XX se reformó la normativa societaria estatal y federal, permitiendo que el llamado modelo real encuentre reflejo en el modelo legal<sup>38</sup>.

Esta misma corriente fortalecedora de la posición de los gestores frente a los socios parece contemplarse en las reformas del Derecho societario europeo a mediados del siglo XX –en Alemania, en 1937 y 1965; en Francia, en 1966; en Italia, en 1942; en España, en 1951–. Aunque algunas de estas leyes respetan un amplio margen a la autonomía privada para acoger o no el modelo propuesto, en ellas la estructura orgánica de la sociedad anónima se aproxima al modelo de gestión de la gran empresa. El órgano de administración se ve revestido de

36. Vid. GUERRA MARTÍN, G., *El gobierno de las sociedades cotizadas...*, cit., p. 197.

37. Vid. EISENBERG, M. A., *The Structure of the Corporation. A Legal Analysis*, Boston/Toronto, 1976.

38. En el caso del ordenamiento federal, esta reforma da lugar a la *Revised Model Business Corporation Act* de 1984.

un ámbito competencial autónomo y la Junta ya no es un órgano de competencias generales, sino un órgano de competencias especiales en materias básicas de carácter financiero, estructural y constitutivo<sup>39</sup>.

En abstracto, este modelo beneficia a la sociedad, pues la gestión es más ágil y profesional, lo cual permitiría deducir que, indirectamente, los socios también se han visto beneficiados. En la práctica, este modelo necesita contrapesos, pues permite que los intereses de los socios queden fácilmente relegados, ocasionándoles perjuicios<sup>40</sup>.

El dominio de los gestores en el gobierno de las grandes sociedades perdió fuerza en la década de 1980 –especialmente, en Estados Unidos y en el Reino Unido–, pues el crecimiento de los mercados de valores y, dentro de ellos, de las instituciones de inversión colectiva, permitió la concentración del voto de los pequeños inversores.

### 3.2. EL CONTROL DE LA GESTIÓN DE LA SOCIEDAD POR LOS SOCIOS

Frente a la corriente que acabamos de comentar, existe otra que centra su atención en la protección de los intereses de los socios. Es conocida como *ownership theory* o *shareholder theory*, expresiones que hacen referencia, respectivamente, a los términos «propiedad» y «accionista», pues se considera que los socios en su conjunto representan al propietario del patrimonio social y, en consecuencia, la atención de sus intereses ocupa un lugar prioritario en la gestión de la sociedad por los administradores. El contenido esencial del mensaje de esta posición doctrinal se ha resumido con una frase gráfica: *strong managers, weak owners* –si los gestores son fuertes, los propietarios son débiles–<sup>41</sup>.

Por supuesto, las leyes societarias reconocen los derechos de los socios frente a los administradores y en el contexto de la vida societaria. Además, son los textos legales los que establecen los mecanismos que permiten a los socios ejercer sus derechos<sup>42</sup>, exigir responsabilidad a los administradores<sup>43</sup> o

39. Vid. GUERRA MARTÍN, G., *El gobierno de las sociedades cotizadas...*, cit., p. 201.

40. Vid. BAINBRIDGE, S. M., «Director Primacy and Shareholder Disempowerment. Responses to Increasing Shareholder Power», *Harvard Law Review*, April, 2006, p. 1735; CARY, W., «Federalism and corporate law: reflections upon Delaware», *Yale Law Journal*, 1974, n° 83, pp. 663 y ss.; HAMILTON, R. W., *The Law of Corporations*, 5<sup>th</sup> edition, Saint Paul, Minnesota, 2000, pp. 65 y 66.

41. Vid. ROE, M. J., *Strong Managers, Weak Owners: the Political Roots of American Corporate Finance*, Princeton, Nueva Jersey, 1994.

42. A título de ejemplo, podemos referirnos, entre otros, al artículo 189.1 LSC, en el que se reconoce la agrupación de acciones, para el ejercicio del derecho de asistencia y voto, de especial utilidad para los socios minoritarios.

43. Vid. art. 245 LSC, relativo a la acción individual de responsabilidad.

impugnar acuerdos sociales<sup>44</sup>. No obstante, han sido la doctrina y los códigos de gobierno corporativo los que más han fortalecido la posición de los accionistas minoritarios y los que han dado impulso a esta corriente. Los socios han cobrado importancia en el contexto del gobierno de las grandes corporaciones desde las últimas décadas del siglo xx hasta el presente. Este avance se debe en gran medida a la publicación de códigos de gobierno corporativo en ese periodo en los países con economías de mercado<sup>45</sup>.

Los accionistas minoritarios de las grandes corporaciones tienen un perfil específico. No les interesa el ejercicio de sus derechos políticos o, al menos, no les interesa como una forma de participación en el día a día de la sociedad y en su política empresarial. Les interesa el ejercicio de sus derechos económicos: el derecho al dividendo repartible y el derecho a transmitir sus acciones en el mercado, en la confianza de obtener una plusvalía. Por expresarlo de algún modo, podríamos decir que estos accionistas, más que *socios*, son, fundamentalmente, *inversores*<sup>46</sup>. Los administradores han admitido que su gestión sea evaluada por los accionistas en función de estos criterios. El precio de las acciones en el mercado puede llegar a convertirse en el *instrumento de evaluación* de la gestión de los administradores, de modo que si el precio sube, su gestión puede ser aprobada. En consecuencia, se ha consagrado como regla aceptada por el mercado que un objetivo principal de los gestores es la *creación de valor* para los accionistas –generar la apreciación de las acciones de la compañía en el mercado–, criterio denominado por la doctrina norteamericana como *shareholder value*<sup>47</sup>.

---

44. Vid. arts. 204 y ss. LSC.

45. Una rápida mirada a los tres códigos de gobierno corporativo publicados en España nos permite citar, entre otras: la recomendación 18 del Código de Buen Gobierno, de 26 de febrero de 1998, en la que se prevé «hacer más transparente el mecanismo de delegación de votos y (...) potenciar la comunicación de la sociedad con sus accionistas»; el capítulo IV.1 del Informe de la Comisión Especial para el Fomento de la Transparencia y Seguridad en los Mercados y en las Sociedades Cotizadas, de 8 de enero de 2003, se dedica en exclusiva a la Junta General de Accionistas, y comienza afirmando que la «Comisión ha considerado que uno de los primeros objetivos del gobierno corporativo es *la potenciación del papel de la Junta General de accionistas como órgano de decisión y control* básico para la vida de la sociedad y la tutela de los intereses de los accionistas» –el subrayado es nuestro–; las recomendaciones 3 a 6 del Código Unificado de Buen Gobierno de las sociedades cotizadas, de 19 de mayo de 2006 –versión de junio de 2013–, relativas a la potenciación de las competencias de la Junta y al mejor ejercicio de los derechos de información y voto.

46. Cfr. MARTÍNEZ-ECHEVARRÍA Y GARCÍA DE DUEÑAS, A., *El aumento del capital de la sociedad cotizada*, Thomson-Civitas, Madrid, 2006, p. 21, nota 1.

47. Vid. REBÉRIOUX, A., «European Style of Corporate Governance at the Crossroads: The Role of Worker Involvement», *Journal of Common Market Studies*, 2002, volumen 40,

La doctrina norteamericana describe en este caso la relación existente entre los accionistas y los gestores como una relación de *agencia*. Expresión que en el Derecho español no podemos acoger en sentido técnico, pues nuestra doctrina ya mantuvo un debate clásico tras el que se convino que los administradores no tienen la condición de comisionistas de la sociedad, sino de órgano de ésta. Atendiendo, en consecuencia, a la lógica de esta teoría, y haciendo abstracción de la imprecisión del término *agencia*, podríamos considerar que los administradores han recibido de los socios el encargo de maximizar la inversión realizada por éstos en la sociedad. La retribución de los administradores es considerada como el coste de ese encargo –*agency cost*–. Si la creación de valor es satisfactoria, el llamado coste de *agencia* se considerará adecuado. A título orientativo HAMILTON observa que, antes de la crisis económica de 2008, los honorarios percibidos por algunos de los primeros ejecutivos de las sociedades incluidas en *Fortune 500* superaban las decenas y los centenares de millones de dólares por año<sup>48</sup>.

El papel forzosamente pasivo de los socios en su relación con la vida societaria se ha expresado por medio de la llamada *Wall Street rule*, consistente en «*vote with your feet*», si no puedes votar con tu voz, vota con los pies. Es decir, si los socios están descontentos con la gestión de los administradores, venden sus acciones y se marchan de la sociedad. Las consecuencias de esta actitud son especialmente peligrosas para los administradores cuando la decisión de venta de los socios se produce en respuesta a una OPA hostil, que pueda dar lugar a la destitución de los miembros del órgano de administración<sup>49</sup>.

### 3.3. LA PARTICIPACIÓN DE LOS GRUPOS DE INTERÉS EN EL CONTROL Y EL GOBIERNO DE LA SOCIEDAD

Pienso que la relación bipolar entre gestores y socios puede llegar a empobrecer la concepción de cuáles son los fines últimos de la sociedad<sup>50</sup>. Los gestores deben velar por los intereses de los socios y aquéllos están legitimados

nº 1, pp. 112 y ss.; PAZ-ARES RODRÍGUEZ, C., «El gobierno corporativo como estrategia de creación de valor», en *InDret*, 2004, nº 1 (Working Paper nº 182).

48. Cfr. HAMILTON, R. W., *The law of corporations*, cit., 2000, p. 392.

49. La posición de socio puede ser ocupada también por los inversores institucionales o Instituciones de Inversión Colectiva. Vid., a ese respecto, GARRIDO, J. M./ROJO, Á., «Institutional Investors and Corporate Governance: Solution or Problem?», en HOPT, K. J./WYMEERSCH, E., *Capital Markets and Company Law*, Oxford, 2003, pp. 427 y ss.; STAPLEDON, G. P., *Institutional Shareholders and Corporate Governance*, Oxford, UK/New York, New York, 1996.

50. Vid. BAINBRIDGE, S. M., *Corporation Law and Economics*, New York, New York, 2002, pp. 464 y ss., donde se exponen las ideas del autor en un epígrafe titulado «Why shareholders and only shareholders?».

a obtener una retribución por su labor. Pero existen otros sujetos o grupos de interés cuyos derechos y cuya voz también deben ser tenidos en cuenta en la adopción de decisiones de gobierno de la sociedad. Esta es la visión de la «*Stakeholder theory*». El término *stakeholders* fue introducido por Edward FREEMAN y ha sido traducido en nuestra normativa por la expresión *grupos de interés*<sup>51</sup>. Es una categoría abierta con vocación omnicomprendensiva, dentro de la cual se encuentran, entre otros, los accionistas o propietarios, los gestores, los trabajadores de la empresa, los proveedores, así como los gobiernos locales, regionales o nacionales.

Las propuestas de esta corriente han pasado a formar parte de los modernos Códigos de Gobierno corporativo. Sin embargo, se encuentran todavía en una fase incipiente de implantación<sup>52</sup>.

#### 4. ¿SON LOS ACCIONISTAS PROPIETARIOS DE LA EMPRESA O DEL PATRIMONIO SOCIAL?

##### 4.1. NO, DENTRO DEL CONTEXTO DEL CONTRATO DE SOCIEDAD, EL ACCIONISTA NO ES TITULAR DE UN DERECHO REAL DE PROPIEDAD, SINO DE LOS DERECHOS DE SOCIO, QUE SON UN CONJUNTO DE DERECHOS DE OBLIGACIONES

Hay una cuestión que, en mi opinión, puede introducir mucha luz en la interpretación de las normas de gobierno corporativo. Se trata de reparar en quién es el titular del patrimonio social. Es una cuestión clave, pues el debate entre *propiedad y control*, *accionistas y gestores*, está permanentemente abierto<sup>53</sup>.

---

51. Vid. FREEMAN, R. E., *Strategic Management: A Stakeholder Approach*, Boston, Massachusetts, 1984, donde se utiliza por primera vez el término *stakeholder*.

52. La recomendación 7 del Código Unificado de Buen Gobierno de las sociedades cotizadas, de 19 de mayo de 2006 –versión de junio de 2013–, se dirige al Consejo de Administración y prevé «que vele 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 buenas prácticas de los sectores y territorios donde ejerza su actividad; y observe aquellos principios adicionales de responsabilidad social que hubiera aceptado voluntariamente».

Los Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE de 2004, en su Parte I, IV, disponen que «(t)he corporate governance framework should recognise the rights of stakeholders established by law or through mutual agreements and encourage active co-operation between corporations and stakeholders in creating wealth, jobs, and the sustainability of financially sound enterprises».

53. Vid. BLAIR, M. M., *Ownership and Control: Rethinking Corporate Governance in the Twenty-First Century*, Washington, D.C., 1995.

Desde una perspectiva más economicista y empresarial que jurídica, se utiliza por la doctrina del gobierno corporativo la expresión *propietario* para referirse a los *accionistas*. En el ámbito anglosajón, la expresión *owner* se ha extendido como término equivalente a *accionista –shareholder–*. Al importar a nuestro vocabulario la terminología utilizada por la doctrina anglosajona es habitual que se denomine a los socios propietarios no sólo en los medios de comunicación pública sino también en la bibliografía jurídica especializada –en estos últimos casos, contribuye la influencia ejercida por las tesis de la Escuela de Chicago del análisis económico del Derecho–. Esta terminología ha llegado a influir también en nuestros códigos de gobierno corporativo, en los que se denomina consejeros dominicales a aquellos que por tener una participación significativa en el accionariado ocupan un puesto en el Consejo de Administración. En última instancia, algunas normas del ordenamiento jurídico español han acogido también el término *propiedad* –para referirse al accionariado– y el término *consejero dominical*<sup>54</sup>.

Propietario, *dominus*, es el titular de un derecho de propiedad sobre un bien. El accionista no es titular de un derecho de propiedad sobre el patrimonio social. Ni siquiera sobre la parte proporcional de éste que se corresponda con sus acciones. No es titular de un derecho de naturaleza real, como es la propiedad. El accionista es titular de un conjunto de derechos de naturaleza obligacional, exigibles frente a la sociedad<sup>55</sup>. Si en el momento de constitución de la sociedad el socio suscriptor de una acción entrega un bien de su propiedad como aportación al patrimonio social, pierde la condición de propietario de ese bien y adquiere una cualificada condición de acreedor frente a la sociedad. El conjunto de derechos que comprende la condición de socio le permite exigir el pago del dividendo repartible, si éste se acuerda en Junta<sup>56</sup>; le permite también exigir la cuota de liquidación de la sociedad, si ésta se disuelve y liquida<sup>57</sup>, etc.

Es la sociedad, la persona jurídica social, quien adquiere, si es el caso, la titularidad del derecho de propiedad sobre esos bienes<sup>58</sup>. Esta afirmación nos lleva a dirigir nuestra mirada hacia los administradores. El representante de la sociedad es el órgano de administración. Los administradores no son los titulares de los derechos de la sociedad, pero encarnan a la persona jurídica social. Ellos son quie-

54. Vid. arts. 61 bis LMV y 5, 7 y 8 Orden ECC/461/2013.

Vid. *infra* epígrafe 4.5, «La necesidad de corregir la confusa terminología adoptada por algunas normas...».

55. Vid., fundamentalmente, arts. 93 a 103 LSC.

56. Art. 93.a LSC.

57. Art. 93.a LSC.

58. Vid. *infra* epígrafes 4.4, «La realización de aportaciones sociales en virtud de un título distinto del de propiedad...», y 5, «La persona jurídica social como titular del patrimonio social...».

nes emiten declaraciones de voluntad en nombre de la sociedad, firman contratos por ella, la representan en juicio, administran su patrimonio... Ellos representan al propietario del patrimonio empresarial, que es la sociedad y no el socio.

Escuché a un catedrático de Metafísica contar un sucedido, que ilustra el valor grande y, en ocasiones, inadvertido que tienen las verdades sencillas. Me contó que en cierta ocasión le entregó a su maestro el manuscrito de un trabajo, para que le diese su opinión. Transcurrido un tiempo sin respuesta, le preguntó qué le había parecido. Su maestro, andaluz, con bastante ironía le hizo un comentario aparentemente despectivo, que realmente era un elogio: «si lo que dices en tu trabajo fuese cierto, se sabría desde siempre».

Se sabe desde siempre que el socio no es propietario de la empresa. Por eso conviene que, para interpretar correctamente la lógica de las normas de gobierno corporativo, no se le identifique con un término impreciso. Como veremos en líneas inferiores, socio o accionista es el término que le corresponde. El consejero dominical puede ser denominado consejero por participación accionarial<sup>59</sup>.

#### 4.2. LA GENERALIZACIÓN DEL USO DEL TÉRMINO *OWNER* PARA IDENTIFICAR AL SOCIO EN ALGUNOS SECTORES DOCTRINALES DEL DERECHO ANGLOSAJÓN

La tentación de identificar al socio con la figura del propietario –o copropietario– del patrimonio social siempre ha estado presente en el ámbito societario. Está equivocada intuición es más excusable en el plano práctico que en el teórico y es más comprensible que caigan en ese error quienes no se aproximan a la cuestión desde una perspectiva jurídica.

En las sociedades con un número reducido de socios, los cuales además se implican en la gestión de la sociedad, es fácil olvidar que el contrato de sociedad ha dado lugar a la creación de una persona jurídica distinta de los socios y que es ésta la titular de todos los derechos y obligaciones que se desprenden del ejercicio de la actividad empresarial en que consista el objeto social. Por esta circunstancia, para algunos autores del ámbito del *common law* ha resultado natural considerar fácticamente a los socios como propietarios. Expresando esta confusión entre los papeles de socio, administrador y titular del patrimonio social, CHANDLER observa que a comienzos del siglo XIX «*owners managed and managers owned*»<sup>60</sup>.

---

59. Así se deduce del concepto de consejero dominical contenido en la Definición número 4 del Código Unificado de Buen Gobierno, de 19 de mayo de 2006.

60. Cfr. CHANDLER, A. D. Jr, *The Visible Hand: The Managerial Revolution in American Business*, Harvard University Press, Cambridge, Massachusetts, 1977, p. 9.

El desarrollo de las grandes corporaciones a comienzos del siglo xx generaliza la constitución de compañías con un gran número de socios, en las que el accionista percibe que su opinión ha perdido importancia en la conformación de las decisiones relativas a la gestión del patrimonio social: comienza a sentirse menos *dueño* de ese patrimonio. En este contexto la *Supreme Court* de Michigan emite la sentencia *Dodge v. Ford Motor Co.*<sup>61</sup>, en la que se otorga la razón a los hermanos Dodge, quienes consideran que Henry Ford no debe retener en la compañía 58 millones de dólares, sino que debe repartir parte en forma de dividendos. Para ciertos autores, esta sentencia se considera uno de los fundamentos principales de la «*property conception of the corporation*»<sup>62</sup>.

A pesar de que la normativa no respalda la consideración del accionista como titular de un derecho real de propiedad sobre el patrimonio social, el uso del término *owner*, como sinónimo de *shareholder* o *stockholder*, se ha generalizado entre algunos sectores de la doctrina jurídica del *common law* para referirse al *accionista*. No obstante, la opinión no es unánime y desde distintos sectores doctrinales, siguiendo argumentaciones diversas, se niega a los *shareholders* la condición de *owners*<sup>63</sup>.

#### 4.2.1. La conveniencia de no desdibujar la distinción entre derechos reales y derechos de obligaciones. La existencia de tal distinción tanto en el sistema de Derecho continental –*civil law*– como en el de Derecho anglosajón –*common law*–

La influencia y la recepción del Derecho romano en el Derecho continental –*civil law*– da lugar a que en este sistema jurídico se distinga claramente entre derechos reales y derechos de obligaciones. Son dos categorías diferentes, cada una de ellas con su propia lógica interna y sus propios principios generales<sup>64</sup>.

61. 204 Mich. 459, 170 N.W. 668 (1919).

62. Cfr. ALLEN, W. T., «Our Schizophrenic Conception of the Business Corporation», *Cardozo Law Review*, 1992, n. 14, pp. 261 y ss.

63. Así, por un lado, niegan la condición de *owner* al *shareholder* los seguidores de la concepción de la sociedad como un *nexus of contracts*, pues un mero conjunto de contratos no puede ser objeto de propiedad. Por otro lado, autores de otras corrientes doctrinales también se muestran contrarios a la consideración del *shareholder* como *owner* –*vid.* IRELAND, P., «Company Law and the Myth of Shareholder Ownership», *The Modern Law Review*, 1999, n° 62, pp. 32 y ss.; BLAIR, M./STOUT, L., «A Team Production Theory of Corporate Law», *Journal of Corporate Law*, 1999, n° 24, pp. 751 y ss.; BLAIR, M., «Corporate «Ownership»: A Misleading Word Muddies the Corporate Debate», *Brookings Review*, Winter, 1995, pp. 16 y ss.–.

64. Por mencionar alguno, se puede destacar la predominancia en el ámbito de los derechos reales de la protección del vínculo entre una persona y una cosa y la exigibilidad *erga omnes* de los derechos que se reconocen a ese sujeto sobre ese bien –*ubi rem meam invenio, ibi vindico*–; sin embargo, en el ámbito de los derechos de obligaciones el inte-

En el Derecho romano la distinción entre ambas categorías se hace especialmente evidente por las diferentes acciones existentes para la defensa de uno y otro tipo de derechos: *actio in rem*, para la exigencia de un derecho sobre una cosa, y *actio in personam*, para exigir el cumplimiento de una obligación<sup>65</sup>. Estas instituciones romanas son transmitidas y enriquecidas a lo largo de los siglos por medio, entre otros cauces, del *Corpus Iuris Civilis* y la labor de los glosadores. Los procesos codificadores que tienen lugar en Europa continental en los siglos XVII y XIX consolidan esta división sistemática romana, que se ve explícitamente reflejada en la estructura y rubricado de los libros de los códigos civiles<sup>66</sup>. Tanto las normas integrantes del Derecho privado como la doctrina jurídica se orientan por esta *summa divisio*. Es destacable la labor realizada por autores como SAVIGNY<sup>67</sup> y, en fechas cercanas al último periodo codificador, WINDSCHEID<sup>68</sup>. A fecha de hoy, ésta es una cuestión pacífica en la doctrina iusprivatista y constituye uno de los fundamentos básicos de la argumentación jurídica<sup>69</sup>.

---

rés se centra en el vínculo existente entre dos personas, cuyos derechos son exigibles *inter partes*.

65. D. 44.7.25 pr (Ulp. *l. sing. reg.*): «*Actionum genera sunt duo in rem, quae dicitur vindicatio, et in personam, quae conditio appellatur. In rem actio est, per quam rem nostram, quae ab alio possidetur, petimus; et semper adversus eum est, qui rem possidet. In personam actio est, quae cum eo agimus, qui obligatus est nobis ad faciendum aliquid vel dandum; et semper adversus eundem locum habet*».

Por su parte, Paulo define la obligación no sólo centrándose en su esencia, sino también distinguiéndola de los derechos sobre cosas: «*Obligationum substantia non in eo consistit, ut aliquod corpus nostrum aut servitutem nostram faciat, sed ut alium nobis obstringat ad dandum aliquid vel faciendum vel prestandum*» –D. 44.7.3 pr (*Paulus II institutionum*)–.

El autor agradece a su amigo el profesor Juan Manuel Blanch la consulta de BLANCH NOUGUÉS, J. M., *Locuciones latinas, derecho romano y razón jurídica actual (pro manuscrito)*, de donde han sido extraídos los textos contenidos en esta nota.

66. El vigente Código civil español de 24 de julio de 1889 es un claro ejemplo de este proceso, tal como puede deducirse de las rúbricas de sus Libros segundo, tercero y cuarto: «De los bienes, de la propiedad y de sus modificaciones», «De los diferentes modos de adquirir la propiedad» y «De las obligaciones y contratos».
67. Vid. SAVIGNY, F. K. v., *System des heutigen römischen Rechts, erster (-achter) Band*, Berlín, 1840-1849.
68. Vid. WINDSCHEID, B., *Lehrbuch des Pandektenrechts, erster Band*, 9. Auflage, Literarische Anstalt Rütten & Loening, Frankfurt am Main, 1906, p. 166, sobre «Dingliche und persönliche Rechte», y p. 193, sobre «*Actio in rem und actio in personam*».
69. Entre nosotros, vid. Díez-PICAZO, L./GULLÓN, A., *Sistema de Derecho Civil*, volumen III, *Derecho de cosas y Derecho inmobiliario registral*, 7ª edición, Tecnos, Madrid, 2002, p. 31, donde se distingue entre derechos reales y derechos de crédito o de obligaciones; LACRUZ BERDEJO, J. L./SANCHO REBULLIDA, F. de A./LUNA SERRANO, A./DELGADO ECHEVERRÍA, J./RIVERO HERNÁNDEZ, F./RAMS ALBESA, J., *Elementos de Derecho Civil*, Tomo II, *Derecho de obligaciones*, volumen primero, *Parte general. Teoría General del contrato*, 3ª edición, Dykinson, Madrid, 2003, pp. 7-9, con referencia explícita a la tradición del Derecho romano.

El Derecho anglosajón o *common law* se desarrolló con independencia del Derecho romano, sin embargo hay importantes puntos de conexión entre ambas tradiciones jurídicas<sup>70</sup>. Concretamente, los conceptos y las expresiones «*ius in rem*» y «*ius in personam*» no son ajenos al sistema del *common law* y tanto en su doctrina como en su jurisprudencia se distingue claramente entre el derecho real de *propiedad* y un derecho de naturaleza *obligacional*<sup>71</sup>. No obstante, con independencia de la posibilidad de referirse o remitir desde el *common law* a estas categorías radicadas en la tradición romana, el propio sistema jurídico del *common law* tiene claramente identificado y delimitado el ámbito y el contenido de *ownership* y *property*<sup>72</sup>, sin que exista confusión con los derechos de obligaciones. Además, esa distinción entre derechos sobre cosas y derechos de obligaciones se encuentra tanto en el ordenamiento como en la práctica<sup>73</sup>.

No hay, en consecuencia, justificación que respalde el uso inadecuado del término *owner* realizado por algunos economistas y juristas de los países anglosajones, identificando con él al *shareholder*. Menor justificación tiene que se cometa entre nosotros ese error de forma mimética.

Resulta, por tanto, desacertado que los tres códigos de gobierno corporativo publicados en España hayan hecho uso de la expresión *consejero dominical*<sup>74</sup>, para denominar al *consejero por participación social* o *por participación accionarial*, y dos de ellos empleen las expresiones *propiedad*, para referirse al *accionariado*, y

70. «(A)lthough the common law developed as a system independently from the influence of the *Corpus Iuris Civilis* –and thus English law does not belong to the *ius civile* tradition– it, nevertheless, seems to share many of methodological characteristics of classical Roman law» –*cf.* SAMUEL, G., *Law of Obligations and Legal Remedies*, 2<sup>nd</sup> edition, Cavendish Publishing Limited, London, 2001, p. 99–.

71. En la sentencia *Manchester Airport plc v. Dutton* ([2000] 1 QB 1333) se pone en evidencia que «the *ius* in issue was one that was *in rem* rather than *in personam*» y, en consecuencia, el éxito del caso resulta de establecer claramente las diferencias entre la naturaleza de «a *proprietary* right and not just one that was *obligational* and which did not attach directly to the *res*» –*cf.* SAMUEL, G., *Law of Obligations and Legal Remedies*, *cit.*, p. 110–.

72. *Cfr.* CLARKE, A./KOHLER, P., *Property Law. Commentary and Materials*, Cambridge University Press, Cambridge, 2005, p. 26.

73. EISENBERG se pronuncia de forma clara al respecto: «Both law and social practice draw sharp distinctions between *ownership or property rights on the one hand, and contract rights on the other*» (el subrayado es nuestro) –*cf.* EISENBERG, M. A., «The Conception that the Corporation is a Nexus of Contracts...», *cit.*, p. 825–.

74. *Cfr.* Código de Buen Gobierno, de 26 de febrero de 1998, II.2.2 (p. 22), Recomendación 3 (p. 64) y *passim*; Informe de la Comisión Especial para el Fomento de la Transparencia y Seguridad en los Mercados y en las Sociedades Cotizadas, de 8 de enero de 2003, IV.2.1.b (p. 34) y *passim*; Código Unificado de Buen Gobierno de las sociedades cotizadas, de 19 de mayo de 2006 –versión de junio de 2013–, recomendación 10 (p. 16) y *passim*.

estructura de la propiedad, para referirse a la estructura del accionariado<sup>75</sup>. Cuando en el primero de ellos se utilizó la expresión consejero dominical, se vio conveniente llamar la atención sobre la inexactitud contenida en el término utilizado y, casi a modo de disculpa, se afirmaba: «los que podemos denominar, con terminología más gráfica que exacta, consejeros dominicales» –el subrayado es nuestro–<sup>76</sup>. La llamada de atención pasó inadvertida para muchos, que consideran propietarios del patrimonio social a los accionistas por ser titulares de partes alcuotas en las que se divide el capital social. A este respecto, es importante recordar que el capital no es un activo de la sociedad, sino una partida que se contabiliza en el pasivo. Es engañoso e incorrecto calificar como dueño a un consejero que accede a ese puesto por ser titular de una participación significativa en el capital: por ser el acreedor de una parte significativa de la deuda cualitativamente más importante de la sociedad.

#### 4.2.2. ¿Análisis económico del Derecho? Sí, pero del Derecho

La «*property conception of the corporation*» y el uso del término *owner* como equivalente a *shareholder* se ha asociado especialmente a la Escuela de Chicago de análisis económico del Derecho, pues en esta corriente doctrinal ha arraigado y ha encontrado gran desarrollo tanto esta terminología como la idea de corporación que hay tras ella, así como la citada consideración de la sociedad como un *nexus of contracts*<sup>77</sup>. En el contexto de esta escuela de pensamiento, se ha puesto especial énfasis en la idea de que el patrimonio de la corporación es propiedad de los accionistas y que los gestores de la sociedad deben actuar como agentes de los socios.

La doctrina del análisis económico del Derecho puede hallar sus antecedentes en BENTHAM y el utilitarismo<sup>78</sup>, que a partir de la década de 1960 encuentra especial resonancia y es objeto de desarrollo por autores como COASE<sup>79</sup>, BECKER<sup>80</sup>, CALABRESI<sup>81</sup> y POSNER<sup>82</sup>.

75. Cfr. Código de Buen Gobierno, de 26 de febrero de 1998, I.2 (p. 6) y *passim*; Informe de la Comisión Especial para el Fomento de la Transparencia y Seguridad en los Mercados y en las Sociedades Cotizadas, de 8 de enero de 2003, I.6 (p. 12) y *passim*.

76. Cfr. Código de Buen Gobierno, de 26 de febrero de 1998, II.2.2 (p. 22).

77. Vid. BLAIR, M. M., *Ownership and Control...*, *cit.*, p. 210.

78. Vid. KAPLOW, L./SHAVELL, S., *Economic Analysis of Law*, National Bureau of Economic Research, Working Paper n° 6960, Cambridge, Massachusetts, February 1999, p. 1.

79. Vid. COASE, R. H., «The Problem of Social Cost», *Journal of Law and Economics*, 1960, volume 3, pp. 1 y ss.

80. Vid. BECKER, G. S., «Crime and Punishment: An Economic Approach», *Journal of Political Economy*, 1968, n° 76, pp. 169 y ss.

81. Vid. CALABRESI, G., *The Costs of Accidents*, Yale University Press, New Haven, Connecticut, 1970.

82. Vid. POSNER, R. A., *Economic Analysis of Law*, 1<sup>st</sup> edition, Little, Brown and Company, Boston, Massachusetts, 1972.

Los planteamientos de la doctrina del análisis económico del Derecho son debatidos, y con frecuencia son rechazados. Sin embargo, si este análisis respeta unas premisas o puntos de partida fundamentales supone una aportación valiosa para el enriquecimiento del proceso de adopción de decisiones de carácter jurídico, especialmente en un ámbito como el Derecho mercantil, en general, o el Derecho societario y el del Mercado de Valores, en particular, donde las consecuencias económicas de tales decisiones son patentes y mensurables<sup>83</sup>. Se pueden destacar dos premisas básicas que, si son respetadas, permiten que el análisis económico del Derecho cumpla fielmente la función instrumental que se propone.

La primera es que el fin último –y la piedra de toque– en el análisis de una decisión o una institución jurídica consiste en apreciar si ésta se identifica o no con la *justicia*, no en evaluar su eficiencia económica. La *eficiencia económica* de la decisión o de la institución jurídica es importante, pero no es de prioridad exclusiva en un proceso de argumentación jurídica. Obviamente, no existe contradicción sino complementariedad en el sometimiento de una realidad a un análisis simultáneo desde la perspectiva de su adecuación a la justicia y desde la de su acierto en términos económicos. La definición clásica de justicia está abierta a esta complementariedad, pues centra la esencia de la justicia en *dar a cada uno lo suyo –suum cuique tribuere–*, para lo cual no cabe duda que es de gran ayuda la cuantificación económica de los hechos analizados.

La segunda premisa es tan importante como poco exigente. Consiste en no modificar el significado de la terminología jurídica utilizada al analizar económicamente el Derecho. El uso del término *propietario* –que hace referencia a la titularidad de un *derecho real*– para identificar al *socio* –que no es titular de derecho real alguno, sino de un conjunto de *derechos de obligaciones*– es posiblemente el ejemplo más claro de los errores en los que puede incurrir el análisis económico del Derecho si no respeta esta premisa. Tales errores se han cometido, y son habituales las voces que denuncian los peligros de este desacertado modo de proceder<sup>84</sup>.

Derecho y Economía pueden complementarse por medio del análisis económico del Derecho y entretenerse como trama y urdimbre. Por el contrario, si los términos jurídicos analizados son utilizados con un significado distinto del que les corresponde, la ciencia económica está deshaciendo el tejido de la ciencia jurídica.

83. Así, por ejemplo, se considera que la oscilación del precio de cotización es un indicador, un *termómetro*, que permite evaluar el grado de acierto de las decisiones adoptadas por los órganos de gobierno de una sociedad cuyas acciones se negocian en Bolsa.

84. Cfr. CLARKE, A./KOHLER, P., *Property Law*, cit., p. 42, donde, señalando las limitaciones del análisis económico del Derecho, se observa que «anyone viewing property solely from an economics perspective would be in danger of forming a distorted view of how societies do and should function».

No hay análisis económico del Derecho cuando se usa el término *propietario* para identificar al *socio*, tampoco lo habría si se usase *dolo* para referirse a la *negligencia*, si se confundiese *prescripción* con *caducidad* y *validez* con *eficacia*. Esta crítica no supone un rechazo del análisis económico del Derecho<sup>85</sup>. En mi opinión, al cuestionarse sobre la conveniencia del recurso a ese método de estudio, la pregunta y la respuesta son: ¿Análisis económico del Derecho? Sí, pero del Derecho.

#### 4.3. ¿NO SE PUEDE CONSIDERAR PROPIETARIO AL ACCIONISTA SI ADQUIERE LA TITULARIDAD DE SUS ACCIONES POR COMPRAVENTA? ¿NO ES PROPIETARIO, DADO QUE LE CORRESPONDE UNA CUOTA DE LA LIQUIDACIÓN PATRIMONIAL?

##### 4.3.1. La adquisición derivativa de acciones por medio de compraventa y su adquisición originaria por suscripción

No debe provocar confusión que la transmisión de acciones se realice por título de compraventa en la mayoría de los casos y, necesariamente, en las operaciones realizadas en Bolsa, que son las más significativas desde el punto de vista cuantitativo. Los valores admitidos a cotización en Bolsa se representan por medio de anotaciones en cuenta, dando lugar a que la titularidad sobre los derechos así representados sea de naturaleza real y, en consecuencia, puedan transmitirse por compraventa<sup>86</sup>.

Pero, frente a esa posibilidad, cuando una sociedad no cotizada decide que sus acciones no se representen en forma de anotaciones en cuenta ni por medio de títulos-valor se hace patente su condición de meros derechos de crédito y su transmisión se puede realizar por los cauces de la cesión de créditos y demás derechos incorporales<sup>87</sup>.

La compraventa de acciones es el modo más generalizado de adquisición de la condición de socio o accionista, pero no el único. La compraventa es el modo más extendido de adquisición de acciones de forma derivativa, se en-

85. No es una crítica, sino una concreción de las razones por las que el análisis económico del Derecho encuentra resistencia a la hora de ser aceptado entre los juristas europeos, dado que entre ellos, hasta finales del siglo xx, la dogmática jurídica y la ciencia del Derecho ha tenido mayor desarrollo y más solidez en su construcción que entre los juristas norteamericanos –*vid.* ALFARO ÁGUILA-REAL, J., «Los juristas –españoles– y el análisis económico del Derecho», en *Indret*, 2007, volumen 1 (Working Paper 417), p. 12–.

86. Art. 9 LMV.

*Vid.* MARTÍNEZ-ECHEVARRÍA Y GARCÍA DE DUEÑAS, A., *Valores mobiliarios anotados en cuenta. Concepto, naturaleza y régimen jurídico*, Aranzadi, Cizur Menor, 1997, p. 213 y ss.

87. Arts. 1526 a 1536 del Código Civil y 347 y 348 del Código de Comercio, a los cuales remite implícitamente el artículo 120 de la Ley de Sociedades de Capital.

cuentren o no admitidas éstas a negociación en un mercado o sistema de negociación secundaria de instrumentos financieros, como la Bolsa.

Sin embargo, la adquisición de acciones de forma originaria se realiza por el acto de suscripción de las acciones, lo cual sucede tanto en el momento de constitución de la sociedad como en los aumentos del capital con emisión de acciones. En este caso, es el contrato de sociedad el que vincula al socio con la sociedad y con los demás socios. El contrato plurilateral de organización, que desde esta perspectiva contractual es la sociedad, es el que regula los derechos y obligaciones del socio<sup>88</sup>. En ese contrato nada se dice sobre la adquisición del socio de derecho de propiedad alguno o de su revestimiento con la condición de propietario, sino con la condición o *status* de socio –nada más... y nada menos–.

La compraventa, como forma mediata de adquisición de la condición de accionista, y la relevancia que en este contrato tiene la *posterior* adquisición del derecho de propiedad, ha podido difundir en el mercado la percepción errónea de que quien compra acciones adquiere la propiedad de una parte del patrimonio de la sociedad. Pero la realidad es muy distinta, pues el comprador de una acción lo que adquiere es la propiedad sobre el documento de papel que la representa, cuando ésta está incorporada a un título-valor, o bien adquiere el derecho de propiedad sobre el valor mobiliario anotado en cuenta, cuando sea ésta su forma de representación. En ambos casos, la titularidad real sobre esos bienes –sobre el título-valor, en virtud de la ficción de la *incorporación*, o el valor anotado en cuenta, en virtud del principio de *equivalencia*– permite la adquisición de la condición de accionista y legitima a su titular para ejercer los derechos de socio<sup>89</sup>, entre los cuales no se encuentra en forma alguna el de propiedad.

#### **4.3.2. El derecho de propiedad del accionista sobre el patrimonio resultante de la liquidación, pero no sobre la parte alícuota del patrimonio social no liquidado**

También puede generar confusión a algún observador el derecho reconocido al accionista a participar del patrimonio resultante de la liquidación de la sociedad<sup>90</sup>. Ese eventual reparto convertirá al accionista en propietario de la parte del patrimonio que le corresponda como cuota de liquidación.

88. Vid. GIRÓN TENA, J., *Derecho de sociedades*, tomo I, *Parte General. Sociedades colectivas y comanditarias*, Madrid, 1976, p. 220.

89. Art. 122 LSC, para las acciones incorporadas a títulos-valor; arts. 11 y 12 LMV, para las acciones anotadas en cuenta.

90. Art. 93 LSC.

Pero, mientras la sociedad no se disuelva y no se haya realizado todavía la liquidación del patrimonio social y su *entrega* a los accionistas, el socio no es propietario de la parte alícuota del patrimonio social no liquidado que corresponda al valor nominal de sus acciones. Si la sociedad se disuelve y liquida, el derecho obligacional a la cuota de liquidación contemplado en el contrato de sociedad hará las veces, conforme a la teoría del título y el modo<sup>91</sup>, de negocio causal o *iusta causa traditionis* y la entrega de la parte del patrimonio liquidado correspondiente al socio será la *traditio*. Mientras eso no suceda, el socio no es propietario.

Además, las grandes corporaciones tienen vocación de permanencia en el tiempo<sup>92</sup>. Algunas de las grandes compañías, cotizadas o no cotizadas, tienen una existencia cuya duración supera la vida de sus socios personas físicas –se constituyeron antes del nacimiento de éstos y pervivirán tras su muerte–. Por tanto, aunque en el plano teórico el socio puede contemplar la posibilidad de que su derecho obligacional a la cuota de liquidación se convierta en un derecho real de propiedad sobre esa parte del patrimonio, desde el punto de vista práctico no conviene que el socio actúe movido por esa lógica o por esa expectativa, considerándose *propietario en ciernes*.

#### 4.4 LA REALIZACIÓN DE APORTACIONES SOCIALES EN VIRTUD DE UN TÍTULO DISTINTO DEL DE PROPIEDAD Y LA INADECUADA PRETENSIÓN DE UNA TITULARIDAD DOMINICAL POSTERIOR SOBRE EL BIEN APORTADO

El estudio del título de las aportaciones sociales ayuda a ver con claridad que ni tan siquiera es correcto atribuir genéricamente a la propia persona jurídica social título de propiedad sobre cualquiera de los bienes integrantes del patrimonio social<sup>93</sup>. No siempre es propietaria, pues la sociedad no siempre ha recibido a título de propiedad los bienes aportados a su patrimonio<sup>94</sup>. Y, en consecuencia, tampoco se podría llegar a predicar tal titularidad respecto de los socios.

Conviene reparar, en primer lugar, que cabe la posibilidad de que el aportante, aunque sea propietario, no transmita a la sociedad la propiedad sobre el bien aportado, sino una titularidad distinta. En segundo lugar, debemos destacar que quien realiza una aportación de un bien al patrimonio de una sociedad para devenir socio

---

91. Art. 609 CC.

92. POSNER, al referirse a la duración indefinida de la sociedad, habla de «corporation's perpetual existence» –*cf.* POSNER, R. A., *Economic Analysis of Law*, 8<sup>th</sup> edition, Aspen Publishers-Wolters Kluwer, New York, New York, 2011, p. 536–.

93. *Vid.* RUBIO GARCÍA-MINA, J., *Introducción al Derecho Mercantil*, *cit.*, p. 500.

94. Art. 60 LSC, rubricado «Título de la aportación», en cuyo texto se dispone que «(t)oda aportación se entiende realizada a título de propiedad, salvo que expresamente se estipule de otro modo».

no tiene necesariamente que ser propietario del bien que aporta, puede ser titular de un derecho distinto sobre el bien de que dispone. Así, por un lado, se pueden distinguir los tipos de aportaciones tomando en consideración *el título que el aportante confiere a la sociedad* sobre el bien aportado. Por otro lado, puede ser diverso también *el título en virtud del cual el aportante realiza la aportación* a la sociedad. Por poner un ejemplo en el que ni el título conferido ni el título en virtud del cual se hace la aportación sea la propiedad, podemos pensar en un aportante que, *en virtud de su título de arrendatario*, aporta un bien a la sociedad, *confiriéndole el título de subarrendataria*<sup>95</sup>.

Por lo que se refiere al título que el aportante *confiere* a la sociedad sobre el bien aportado, la teoría general del Derecho de sociedades distingue entre<sup>96</sup>:

- aportación *quoad dominium*, por la que se transmite a la sociedad la titularidad plena sobre el bien, pero el aportante se reserva el derecho a la devolución de la cosa si la duración de la sociedad termina;
- aportación *quoad dominium* y *quoad sortem*, en la que el socio no se reserva la devolución;
- aportación *quoad sortem*, se transmite a la sociedad el derecho de disposición sobre el bien aportado;
- aportación *quoad usum*, sólo se transmite a la sociedad el derecho de uso sobre la aportación;
- aportación *quoad usum* y *quoad sortem*, por la que se concede a la sociedad el uso y el derecho de disposición<sup>97</sup>.

Respecto al título *en virtud del cual* el aportante realiza su aportación, si éste es propietario, al disfrutar de la titularidad real plena, dispone de todo el catálogo de modalidades de aportaciones que acabamos de relacionar. Cualquier otro título del que se encuentre revestido el aportante limitará consecuentemente los títulos que él pueda conferir a la sociedad<sup>98</sup>.

95. Resulta irónico que el derecho de un comerciante a subarrendar un local de negocio ajeno, en condiciones semejantes a las del ejemplo propuesto, se conoce con el descabado y poco definitorio nombre de *propiedad comercial*.

Sobre el arrendamiento y su aptitud como aportación social, *vid.* LÓPEZ JACOISTE, J. J., *El arrendamiento como aportación social*, Publicaciones del Estudio General de Navarra, Pamplona, 1955.

96. *Cfr.* GIRÓN TENA, J., *Derecho de sociedades*, *cit.*, pp. 217-218.

97. *Vid.* PAZ-ARES RODRÍGUEZ, C., «La aportación de uso en las sociedades de capital», *cit.*, pp. 33 y ss.

98. Sobre la interpretación de la voluntad del aportante a este respecto, *vid.* GIRÓN TENA, J., *Derecho de sociedades*, *cit.*, pp. 218 y ss.

Podemos deducir de lo expuesto en este epígrafe que utilizar el término *propietario* como expresión equivalente a *socio* puede llevar a situaciones incongruentes. Tal sería el caso, si volvemos al ejemplo anterior, del socio aportante arrendatario, que confiere a la sociedad la condición de subarrendataria sobre el bien aportado por él, y luego es considerado como propietario, como inesperada consecuencia del acto de aportar a la sociedad un bien del que él no era dueño, y del que la sociedad tampoco lo es.

#### 4.5. LA NECESIDAD DE CORREGIR LA CONFUSA TERMINOLOGÍA ADOPTADA POR ALGUNAS NORMAS ESPAÑOLAS EN MATERIA DE GOBIERNO CORPORATIVO: «ESTRUCTURA DE LA PROPIEDAD» Y «CONSEJERO DOMINICAL», FRENTE A «ESTRUCTURA DEL ACCIONARIADO» Y «CONSEJERO POR PARTICIPACIÓN SOCIAL»

En los epígrafes anteriores hemos tenido ocasión de ver la falta de fundamento dogmático alguno que permita llamar al socio propietario del patrimonio social. Si buscamos respaldo normativo a esa atribución de una titularidad real al socio o al accionista, no la encontraremos en el Código civil ni lo encontrábamos en la Ley de Sociedades de Capital hasta la reforma ejercida en ella por la Ley 31/2014, de 3 de diciembre, por la que se modifica la Ley de Sociedades de Capital para la mejora del gobierno corporativo. Más bien, al contrario, antes y después de esa reforma, los artículos relativos a los derechos del socio dejan clara la naturaleza obligacional de estos derechos<sup>99</sup>.

Pero la citada Ley 31/2014, al introducir un nuevo artículo 540 en la Ley de Sociedades de Capital, relativo al “Informe anual de gobierno corporativo”, comete un grave error al utilizar la expresión “Estructura de propiedad” –el subrayado es nuestro– para referirse a la estructura del accionariado, lo que supone utilizar un término propio del ámbito de los derechos reales para referirse a los accionistas<sup>100</sup>. Este informe ya había sido regulado por el artículo 61 bis

99. *Vid.*, especialmente, arts. 93 y ss. LSC.

100. Art. 540.4.a) LSC, que sustituye al art. 61 bis LMV, derogado por la Disposición derogatoria de la Ley 31/2014. A su vez, el art. 61 bis LMV sustituyó al derogado art. 116 LMV, que fue desarrollado por la Orden ECO/3722/2003, de 26 de diciembre, sobre el informe anual de gobierno corporativo y otros instrumentos de información de las sociedades anónimas cotizadas y otras entidades, en la que se concretaba la estructura que debía tener el informe anual.

En los antecedentes de la actual redacción del art. 540 LSC se encuentra el acuerdo del Consejo de Ministros del 10 de mayo de 2013 por el que se creó una Comisión de Expertos en materia de Gobierno Corporativo, que emitió un Estudio sobre propuestas de modificaciones normativas, de 14 de octubre de 2013. A la vista del contenido de ese Estudio se inició la tramitación de la reforma de la Ley de Sociedades de Capital para la mejora del gobierno corporativo, que ha dado lugar a la Ley 31/2014.

de la Ley del Mercado de Valores, al que sustituye el artículo 540 de la Ley de Sociedades de Capital, por lo que la norma que complementaba a aquél artículo complementa ahora a éste: la Orden ECC/461/2013, de 20 de marzo, por la que se determinan el contenido y la estructura del informe anual de gobierno corporativo, del informe anual sobre remuneraciones y de otros instrumentos de información de las sociedades anónimas cotizadas, de las cajas de ahorros y de otras entidades que emitan valores admitidos a negociación en mercados oficiales de valores (en lo sucesivo, Orden ECC/461/2013)<sup>101</sup>.

En las dos normas, la Ley de Sociedades de Capital y la Orden ECC/461/2013, se regula el «Informe anual de Gobierno Corporativo», estableciendo la obligación de que las sociedades cotizadas anualmente hagan público ese informe, que debe ser comunicado a la Comisión Nacional del Mercado de Valores y publicado como hecho relevante. Al establecer el contenido mínimo de este Informe anual, se dispone en ambas normas que el primer epígrafe trate sobre la «Estructura de la *propiedad* de la sociedad»<sup>102</sup> –el subrayado es nuestro–. La rúbrica del epígrafe debiera ser «Estructura del *accionariado* de la sociedad», pues lo que el legislador exige que se incluya en él son cuestiones relativas a la «(i)dentidad de los accionistas que cuenten con participaciones significativas»<sup>103</sup>, a «la representación en el consejo de los accionistas con participaciones significativas»<sup>104</sup>, «la indicación del porcentaje de autocartera», etc. A la vista del contenido del artículo, no parece que el legislador haya utilizado el término *propiedad* por alguna razón relacionada con la atribución a los accionistas del derecho que el ordenamiento español identifica con ese nombre. Parece, más bien, que nos encontramos ante una acogida acrítica de la terminología empleada por algunos autores en el ámbito anglosajón para referirse a los accionistas, lo cual tiene consecuencias graves cuando los textos donde se acoge son dos normas jurídicas, una de ellas con rango de ley, y el término que se está usando de forma confusa hace referencia a uno de los derechos más relevantes del ordenamiento jurídico, como es la propiedad.

En esta misma línea, ambas normas hacen un uso también confuso del término *dominio*. Tras haber hablado de la *propiedad*, para referirse al accionariado, y haber solicitado entre otros datos la «forma de representación en el consejo de los accionistas que cuenten con participaciones significativas», se identifica a éstos

101. Arts. 5, 7 y 8 Orden ECC/461/2013.

La mencionada derogación del artículo 116 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, así como la aprobación del Código Unificado de Buen Gobierno, de 19 de mayo de 2006, hizo necesario adaptar la Orden ECO/3722/2003, de 26 de diciembre, a la nueva normativa existente.

102. Art. 5.1.a Orden ECC/461/2013.

103. Art. 5.1.c Orden ECC/461/2013.

104. Art. 5.1.g Orden ECC/461/2013.

como consejeros *dominicales*<sup>105</sup>, aludiendo así al dominio o titularidad dominical o real, que tiene el dominus, el dueño o propietario, sobre sus bienes. El concepto de consejero dominical se contiene en los artículos 529 duodecies.3 LSC –introducido por la Ley 31/2014– y 8.3 de la Orden ECC/461/2013, en los que se establece que serán «(a)quellos que posean una participación accionarial igual o superior a la que se considere legalmente como significativa o que hubieran sido designados por su condición de accionistas, aunque su participación accionarial no alcance dicha cuantía», así como quienes representen a estos dos tipos de accionistas. De nuevo, incurre el legislador en una incorrección terminológica, que aumenta la confusión en la materia que regula. Un término más preciso para referirse a este tipo de miembro del Consejo de Administración es «*consejero por participación social*» o «*consejero por participación accionarial*».

## 5. LA PERSONA JURÍDICA SOCIAL COMO TITULAR DEL PATRIMONIO SOCIAL Y COMO PROPIETARIA DE LA EMPRESA

Tras afirmar que el accionista no es titular de derecho de propiedad alguno sobre los bienes que integran el patrimonio social, conviene evitar la simplificación de considerar en todo caso a la persona jurídica social propietaria de su patrimonio. La sociedad no es necesariamente propietaria de todos y cada uno de los bienes que integran su patrimonio, pues puede ser que le correspondan otros tipos de titularidad sobre ellos. Sin embargo, la sociedad, la persona jurídica social, sí es propietaria de la *empresa*.

### 5.1. EL DEBATE SOBRE EL CONCEPTO Y LA NATURALEZA DE LA EMPRESA Y SOBRE LA TERMINOLOGÍA PARA REFERIRSE A ELLA

El empresario se sirve para desarrollar su actividad empresarial de un conjunto de elementos materiales, inmateriales y personales organizados adecuadamente para la producción e intercambio de bienes o servicios para el mercado<sup>106</sup>. Ese conjunto de bienes, considerado de forma unitaria, es, a su vez, otro bien, que podemos llamar empresa. El *empresario* es un *sujeto* y la *empresa* es un *objeto* de titularidad del empresario, que le sirve como instrumento para desarrollar su *actividad empresarial*. En algunos aspectos, estas ideas no son pacíficamente admitidas por toda la doctrina.

Existen opiniones distintas sobre el concepto y la naturaleza de la empresa e, incluso, sobre el término correcto para referirse a ella. Esta diversidad de

105. Art. 5.3.a Orden ECC/461/2013.

106. Vid. SÁNCHEZ CALERO, F., *Instituciones de Derecho Mercantil*, volumen I, 23ª edición, McGraw-Hill, Madrid, 2000, p. 178.

opiniones encuentra reflejo tanto entre la doctrina como en la normativa y la jurisprudencia<sup>107</sup>.

No hay acuerdo en cuanto al uso de una única expresión para denominar esta institución. Así, frente al término *empresa*<sup>108</sup>, que en mi opinión es el más acertado y que permite establecer un consenso con la doctrina económica, donde aparece como el más generalizado, hay autores que se refieren a este bien como *establecimiento mercantil*<sup>109</sup> y también como *negocio del empresario*<sup>110</sup>.

107. Así, por ejemplo, el concepto de empresa recogido en la Ley de Arrendamientos Urbanos de 1947 supuso un cambio en la abundante jurisprudencia anterior y posterior a esa fecha en materia de arrendamiento de empresa, distinguiéndolo del arrendamiento de local de negocio –*vid.* un análisis detallado de esta cuestión en RUBIO GARCÍA-MINA, J., *Introducción al Derecho mercantil*, *cit.*, pp. 528 y ss.–.
108. *Vid.* FONT GALÁN, J. I., «La empresa en el derecho mercantil», en JIMÉNEZ SÁNCHEZ, G. J., *Derecho Mercantil I*, 14ª edición, Marcial Pons, Madrid, 2010, pp. 61 y ss.; GARRIGUES DÍAZ-CAÑABATE, J., *Curso de Derecho Mercantil*, tomo I, 7ª edición, Madrid, 1982, pp. 165 y ss.; RUBIO GARCÍA-MINA, J., *Introducción al Derecho Mercantil*, *cit.*, pp. 461 y ss. y 501 y ss., aunque este autor, sin renunciar al uso del término empresa, lo complementa, denominándola *la empresa como establecimiento mercantil*.
109. La expresión *establecimiento mercantil*, que es aceptada por un amplio sector de la doctrina mercantil española, genera una situación incoherente cuando se pone en relación con el uso de ese término que hace nuestro ordenamiento al regular los «contratos celebrados fuera del establecimiento mercantil» –*vid.* arts. 92 y ss. del Real Decreto Legislativo 1/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley General para la Defensa de los Consumidores y Usuarios y otras leyes complementarias–. En ese régimen se entiende que el establecimiento es un local o un *espacio físico* y se facilita el derecho de desistimiento del consumidor o usuario cuando el empresario celebra contratos fuera de ese lugar. Si, como entiende este sector de la doctrina, establecimiento mercantil es la organización empresarial, esos contratos quedan fuera del contexto de la empresa y de la actividad empresarial –lo cual tiene poco sentido cuando, como sucede con frecuencia en estos casos, hayan sido promovidos o concertados por un subordinado del empresario, es decir, por uno de los *elementos personales* que integran la empresa–. Parece más acertado, en consecuencia, reservar el término establecimiento mercantil para distinguir, dentro de la *empresa*, entre el *establecimiento principal* y los *establecimientos secundarios* o *sucursales*.  
*Vid.* ROJO FERNÁNDEZ-RÍO, Á., «El establecimiento mercantil (I)», en URÍA, R./MENÉNDEZ, A., *Curso de Derecho Mercantil I*, 2ª edición, Thomson-Civitas, Cizur Menor, 2006, pp. 115 y ss.; *Idem*, «El establecimiento mercantil (I)», en MENÉNDEZ, A./ROJO, Á., *Lecciones de Derecho Mercantil*, Volumen I, 11ª edición, Thomson-Reuters, Cizur Menor, 2013, pp. 85 y ss.; RUBIO GARCÍA-MINA, J., *Introducción al Derecho Mercantil*, *cit.*, pp. 501, 527, 528-529, aunque, como hemos indicado, este autor no usa la expresión *establecimiento mercantil* como sustituto del término empresa, sino para complementarlo y tampoco lo usa de forma exclusiva, por lo que se refiere a ella como *la empresa como establecimiento mercantil* o *la empresa como organización* (*vid.*, a este último respecto, *op. cit.*, p. 531).
110. *Vid.* SÁNCHEZ CALERO, F., *Instituciones de Derecho Mercantil*, *cit.*, pp. 177 y ss., especialmente, 178.

Los pronunciamientos de la doctrina sobre el concepto y la naturaleza de la empresa son ricos y dan lugar a visiones diversas y muy matizadas<sup>111</sup>. No es acertada ni mayoritaria la concepción de la empresa como un sujeto<sup>112</sup>. Las demás opiniones identifican la empresa con un objeto. Algunas, *atomistas*, no la consideran un bien individual, sino un conjunto de bienes, que son tratados de forma colectiva fruto de la decisión y la voluntad del empresario que se sirve de ellos<sup>113</sup>. Otras, *unitarias*, por medio de distintos desarrollos argumentales, entienden que la empresa es un *bien con su propia naturaleza y singularidad*, integrado por los distintos elementos que la integran. Esos bienes pueden agruparse en tres categorías<sup>114</sup>:

- *Bienes materiales* o cosas, en sentido estricto: muebles, inmuebles, mercancías, dinero, etc.
- Los *servicios del personal* de la empresa o de otras personas que no forman parte de él.
- *Bienes inmateriales*: como los de propiedad industrial e intelectual, las relaciones contractuales o de otro tipo con proveedores, con la clientela, con las entidades de crédito o con otras empresas, etc.

Es posible considerar este conjunto de bienes como una *universalidad* y así lo hace la doctrina civilista<sup>115</sup>. Pero la universalidad no es un bien distinto de aquellos que la componen<sup>116</sup>, razón por la cual la doctrina mercantil opta por considerar la empresa como un *bien inmaterial con identidad propia*<sup>117</sup>. Un bien que puede ser objeto de derecho y de tráfico por el empresario.

111. Vid. un estudio detallado de nuestra doctrina y la extranjera en RUBIO GARCÍA-MINA, J., *Introducción al Derecho Mercantil*, cit., pp. 461 y ss.

112. Vid. un comentario crítico de esa posición en RUBIO GARCÍA-MINA, J., *Introducción al Derecho mercantil*, cit., pp. 461 y ss.

113. Vid. GARRIGUES DÍAZ-CAÑABATE, J., *Curso de Derecho Mercantil*, cit., pp. 165 y ss.

114. Vid. RUBIO GARCÍA-MINA, J., *Introducción al Derecho mercantil*, cit., p. 529.

115. Vid. BALLARÍN MARCIAL, A., «Partes, pertenencias y accesorios», en *Temis*, nº 2, 1957, pp. 149 y ss.; LACRUZ BERDEJO, J. L./SANCHO REBULLIDA, F. DE A./LUNA SERRANO, A./DELGADO ECHEVERRÍA, J./RIVERO HERNÁNDEZ, F./RAMS ALBESA, J., *Elementos de Derecho Civil*, Tomo I, *Parte General*, volumen tercero, *Derecho subjetivo. Negocio Jurídico*, 2ª edición, Dykinson, Madrid, 2000, p. 26.

116. Cfr. DÍEZ-PICAZO, L./GULLÓN, A., *Sistema de Derecho Civil*, volumen I, *Introducción. Derecho de la persona. Autonomía privada. Persona Jurídica*, 12ª edición, Tecnos, Madrid, 2012, p. 396.

117. Vid., con más indicaciones bibliográficas, RUBIO GARCÍA-MINA, J., *Introducción al Derecho mercantil*, cit., pp. 501 y ss., 505, 531 y, especialmente, 536.

## 5.2. TITULARIDAD SOBRE EL PATRIMONIO SOCIAL, PERO PROPIEDAD SOBRE LA EMPRESA

La sociedad es titular de distintos tipos de derechos subjetivos sobre los bienes que integran su patrimonio. No es siempre propietaria de todos, sino que puede ser su arrendataria, arrendataria financiera, acreedora, usufructuaria, depositaria, etc.<sup>118</sup>, y tiene sobre ellos poder de *disponibilidad*<sup>119</sup>. Estos bienes son contemplados en la contabilidad de la sociedad, en la que, conforme al principio contable clásico, se ofrece la *imagen fiel del patrimonio*, de la situación financiera y de los resultados de la sociedad<sup>120</sup>. Las cuentas anuales atribuyen un valor específico a cada uno de los bienes del patrimonio social, incluidos algunos inmateriales de más difícil identificación, como los comprendidos en el fondo de comercio. Si pensamos ahora en el accionista, cabe observar que del incremento o disminución del valor del patrimonio se benefician o perjudican tanto la sociedad, su titular, como cada accionista, en cuanto acreedor de la sociedad y titular de los derechos que le corresponden en proporción al número de sus acciones. No se priva de sus derechos al accionista por no considerarle ni propietario ni titular de ese patrimonio.

Más allá de la dimensión contable y de la correspondiente a la atribución de titularidades jurídicas específicas sobre los bienes integrantes del patrimonio, si consideramos esos bienes en su conjunto y los analizamos desde una perspectiva vinculada al aspecto *organizativo e institucional*, el término patrimonio es insuficiente y corresponde pensar en la *empresa*, un bien inmaterial, que comprende a todos los que componen el patrimonio social. El sujeto titular del poder de *disposición plena* sobre ese objeto es la sociedad. Ella tiene la titularidad real plena sobre la empresa. El *propietario* de la *empresa es la sociedad*<sup>121</sup>.

El propietario de la empresa puede transmitirla por compraventa, puede arrendarla, darla en usufructo, convertirla en objeto de garantía hipotecaria, etc. Es la sociedad y no el accionista quien puede realizar tales actos sobre la empresa. No obstante, a efectos prácticos, conviene tener presente que las adquisiciones de empresas no suelen instrumentarse por medio del contrato de

118. Así, algunas de las sociedades integrantes del IBEX 35, en virtud de contratos de *sale and lease-back*, son meras arrendatarias de los inmuebles de sus oficinas principales. La importancia de este hecho ha dado lugar a que se contemple en las consideraciones previas a la recomendación 3 del Código Unificado de Buen Gobierno de las sociedades cotizadas, de 19 de mayo de 2006 –versión de junio de 2013–.

119. Vid. RUBIO GARCÍA-MINA, J., *Introducción al Derecho mercantil*, cit., p. 530.

120. Vid., entre otros, arts. 34, 35, 38, 44 C. de C., 254 y 268 LSC.

121. Cfr. RUBIO GARCÍA-MINA, J., *Introducción al Derecho mercantil*, cit., p. 531 y p. 536, donde se afirma: «La consideración de la empresa como un bien inmaterial, el producto de la inteligencia organizadora del empresario, nos permitió calificar el derecho del empresario sobre ella como verdadero derecho de propiedad».

compraventa ordinaria, sino a través de procedimientos como las fusiones, las operaciones de capital-riesgo y las ofertas públicas de adquisición –OPAs–. El accionista tiene un papel activo en estos procesos y, aunque no es el propietario de la empresa adquirida, participa como socio tanto en la aprobación en la Junta General de los acuerdos que esas operaciones requieren como en la percepción de las acciones canjeadas o la transmisión de sus acciones al oferente.

## **6. LA EXIGENCIA DE RESPONSABILIDAD AL PROPIETARIO POR LA GESTIÓN DE LA EMPRESA. LA ATRIBUCIÓN DEL PODER DE CONTROL A LOS GRUPOS DE INTERÉS DE LA SOCIEDAD**

Negar al socio la condición de propietario no significa que su posición en la sociedad sea más débil. Nada más lejos de mi intención que tirar por tierra los logros que se hayan podido alcanzar por aquellos autores que centran su atención en la protección de los intereses de los socios. Si bien, en su conjunto, no considero acertada la opinión de quienes conceden al socio el protagonismo en las grandes corporaciones. Tampoco me parece que el mejor modelo de gobierno corporativo sea el que da prioridad a los gestores.

Al contrario. Tras subrayar que los administradores representan a la propiedad de la empresa, pienso que es más necesario, si cabe, someterlos a un control riguroso en el ejercicio de su labor de administración de un patrimonio del cual ellos no son propietarios a título personal.

Considero que el modelo de gobierno corporativo más acertado es el que prevé que la gestión de los administradores cuente con la supervisión y con la participación de los distintos grupos de interés o *stakeholders*. Son ellos, y no sólo los accionistas, los que deben controlar y exigir responsabilidad al propietario del patrimonio social. Podemos destacar dos medios para facilitar esta comunicación entre los gestores y los grupos de interés.

### **6.1. LA RESPONSABILIDAD SOCIAL CORPORATIVA Y LA RELACIÓN DE LA SOCIEDAD CON LOS GRUPOS DE INTERÉS**

Como respuesta a las grandes crisis empresariales producidas tras el cambio de milenio, ha cobrado más importancia dentro del gobierno corporativo la llamada Responsabilidad Social Corporativa, la implicación de la empresa en la solución de los problemas de su entorno. Esta sensibilización empresarial se convierte en un cualificado canal de comunicación de los gestores con los *stakeholders*. Ha quedado atrás la mentalidad transmitida por el galardonado con el premio Nobel Milton FRIEDMAN, cuando escribió en 1970 en *The New*

*York Times* que la responsabilidad social de la empresa era aumentar sus beneficios, pues serían sus accionistas quienes dedicasen sus dividendos a obras sociales<sup>122</sup>.

En el Libro Verde sobre responsabilidad social corporativa, elaborado por la Comisión Europea en 2001, se define ésta como la «(i)ntegración voluntaria, por parte de las empresas, de las preocupaciones sociales y medioambientales en sus operaciones comerciales y sus relaciones con sus interlocutores»<sup>123</sup>. Es decir, el titular de la empresa voluntariamente decide integrar en sus relaciones profesionales con terceros una preocupación por atender necesidades sociales y medioambientales.

En 2003 la Comisión Europea da un paso más adelante y establece cuatro tipos de instrumentos de los que se puede servir cada sociedad para cumplir con esta responsabilidad<sup>124</sup>. Nos interesa ahora destacar el Informe anual de Responsabilidad Social Corporativa, con el que la sociedad da cuenta de su actuación frente a los *stakeholders*. Utilizando terminología contable, se dice que la sociedad debe rendir una *triple cuenta de resultados*: económica, social y medioambiental<sup>125</sup>.

## 6.2. LA IMPLICACIÓN DE LOS TRABAJADORES EN LA GESTIÓN DE LA EMPRESA

De los distintos grupos de interés existentes en el entorno de la sociedad, los trabajadores son uno de los más fuertes.

Más allá de nuestras fronteras, hay bastante terreno avanzado en relación con la participación de los trabajadores en el gobierno de la sociedad. En el ordenamiento de algunos países se contempla un órgano que articula la participación de los trabajadores<sup>126</sup>. España no tiene tradición en esta materia. No

122. FRIEDMAN, M., «The Social Responsibility of Business is to Increase Profits», *The New York Times Magazine*, 18 de septiembre.

123. COMISIÓN EUROPEA, *Libro verde para fomentar un marco europeo para la responsabilidad social de las empresas*, Bruselas, 2001.

124. COMISIÓN EUROPEA, *Mapping Instruments for Corporate Social Responsibility*, Bruselas, 2003.

125. CANALS, J./FONTRODONA, J., «Responsabilidad corporativa y gobierno de la empresa», en VV.AA., *La responsabilidad corporativa. Una propuesta para un entorno empresarial más eficiente y socialmente comprometido*, Madrid, 2006.

126. En el ámbito europeo, como hemos señalado en líneas superiores, existe un régimen de participación en Alemania, Austria, Dinamarca, Finlandia, Holanda, Luxemburgo y Suecia.

*Vid.*, sobre esta figura, HOPT, K. J., «Labor Representation on Corporate Boards: Impacts and Problems for Corporate Governance and Economic Integration in Europe»,

obstante, dentro del territorio comunitario, desde la promulgación y transposición de la normativa reguladora de la Sociedad Anónima Europea<sup>127</sup>, en cualquier Estado de la Unión Europea se puede constituir esta forma social, que prevé la existencia de un órgano para la implicación de los trabajadores<sup>128</sup>.

Previendo la posible resistencia a aceptar la participación de los trabajadores en el gobierno de la sociedad, la Directiva comunitaria reguladora de la Sociedad Anónima Europea establece distintos medios, con más o menos intensidad, por los que se puede instrumentar la implicación de los trabajadores –*información, consulta, participación y otros mecanismos*–<sup>129</sup>. No impone ningún modelo de implicación, sino que deja que éste se diseñe por las sociedades o entidades promotoras de la sociedad<sup>130</sup>.

### 6.3. LA EXIGENCIA DE RESPONSABILIDAD A LOS GESTORES POR LA INFRACCIÓN DE NORMAS DE ÉTICA EMPRESARIAL

Las normas de gobierno corporativo comprenden dentro de sí pautas de comportamiento ético empresarial. En ocasiones, el cumplimiento de esas normas se exige con carácter imperativo. Es el caso del deber de diligencia<sup>131</sup>; el deber de lealtad<sup>132</sup>; y el deber de evitar situaciones de conflicto de interés<sup>133</sup>, La

---

*International Review of Law and Economics*, 1994, n° 14, pp. 203 y ss.; SAN SEBASTIÁN FLECHOSO, F., *El gobierno de las sociedades cotizadas y su control*, Madrid, 1996, pp. 382-400.

127. Directiva 2001/86/CE del Consejo, de 8 de octubre de 2001, por la que se completa el Estatuto de la Sociedad Anónima Europea en lo que respecta a la implicación de los trabajadores, y Reglamento (CE) 2157/2001 del Consejo, de 8 de octubre de 2001, por el que se aprueba el Estatuto de la Sociedad Anónima Europea (SE).

*Vid.* MARTÍNEZ-ECHEVARRÍA Y GARCÍA DE DUEÑAS, A., «La sociedad anónima europea: un régimen fragmentario con intención armonizadora (antecedentes y fundamentos dogmáticos)», en BENEYTO, J. M./MARTÍNEZ-ECHEVARRÍA, A. (dirs.), *El espacio financiero único de la Unión Europea: los mercados de valores*, Marcial Pons, Madrid, 2005, pp. 135 y ss.

128. *Vid.* ESTEBAN VELASCO, G., «Sociedad anónima europea: la regulación de la participación de los trabajadores», en *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, 1990, n° 40, pp. 893 y ss.; MOREAU, M. A., «L'implication des travailleurs dans la société européenne», en *Droit social*, n° 11, 2001, p. 973; REBÉRIOUX, A., «European Style of Corporate Governance...», *cit.*, p. 128; CASAS BAAMONDE, M. E., «La implicación de los trabajadores en la Sociedad Anónima Europea (Procedimiento de negociación colectiva y diferentes modelos de implicación convenida)», en *Civitas, Revista Española de Derecho del Trabajo*, 2003, n° 117, pp. 60 y ss.

129. Art. 2 Directiva 2001/86/CE.

130. *Vid.* MATORRAS DÍAZ-CANEJA, A., «Las fórmulas de implicación de los trabajadores en la Sociedad Anónima Europea», en *Noticias UE*, 2004, n° 229, p. 75.

131. Art. 225 LSC.

132. Arts. 227 y 228 LSC.

133. Art. 229 LSC.

Ley de Sociedades de Capital se ocupa de preservar esa imperatividad y contempla el régimen para su posible dispensa por acuerdo de la junta general o del órgano de administración<sup>134</sup>.

En estos casos, los instrumentos para exigir responsabilidad a los administradores son estrictamente jurídicos –acciones judiciales, sanciones económicas, pago de indemnizaciones por daños y perjuicios–. Sin embargo, el fundamento o las razones en virtud de las cuales se exige esa responsabilidad pueden ser tanto de orden ético como jurídico.

En el momento actual, se siente una especial necesidad por determinar unas pautas claras de comportamiento ético, que contribuyan a recuperar la confianza, tan necesaria para el correcto funcionamiento de los mercados<sup>135</sup>. Se habla de crisis de la ética capitalista<sup>136</sup>.

Desde hace tiempo, nuestra sociedad, sin encontrar una respuesta, es, sin embargo, consciente de que necesitamos valores. A este respecto, Robert SPAEMANN previene de un posible riesgo, pues si se buscan los valores como «algo que se necesita, y no como algo que determina lo que se necesita» pierden su razón de ser<sup>137</sup>. Los valores no pueden tener carácter contingente, sino necesario.

El mayor problema frente al cual sitúa al mercantilista la doctrina del gobierno corporativo no es la conciliación entre el Derecho y la Moral, sino la elección del criterio para determinar las normas éticas o morales.

La llamada de atención de SPAEMANN previene de la caducidad de las respuestas de un sistema ético relativista. La revitalización de la ética no puede provenir de unos valores ideados por el propio sujeto que se guiará por ellos. Los valores, como afirmara Max SCHELER, se presentan objetivamente<sup>138</sup>.

Además, el escenario de actuación de las grandes corporaciones es la nueva economía globalizada. Una sociedad global, que tiene que encontrar una ética común, no puede esperar encontrar la respuesta de la mano del mero consenso y el relativismo<sup>139</sup>.

134. Art. 230 LSC.

135. Vid. ÁLVAREZ ROYO-VILLANOVA, S., «Mercado, regulación y ética», en *El Notario*, noviembre-diciembre 2008, pp. 24 y ss.

136. Vid. ROJO FERNÁNDEZ-RÍO, Á., «Escándalos económicos. Sus enseñanzas», en *El Notario*, septiembre-octubre 2006, p. 31.

137. Cfr. SPAEMANN, R., *Límites. Acerca de la dimensión ética del actuar*, Madrid, 2003.

138. Vid. SCHELER, M., *El formalismo en la ética y la ética material de los valores*, Madrid, 2000.

139. Vid. MARTÍNEZ-ECHEVARRÍA Y GARCÍA DE DUEÑAS, A., «Descodificación, *lex mercatoria* y globalización», en DOMINGO, R./CAICEDO, A./SANTIVÁÑEZ, M. (coords.), *Hacia un derecho global: reflexiones en torno al derecho y la globalización*, Cizur Menor, 2006, p. 98.

La situación actual de búsqueda de respuesta se puede ilustrar con la escena que nos propone un juego clásico de lógica: un hombre pretende salir de un laberinto. Llega a una sala con dos puertas frente a él. Una de ellas lleva a la libertad, la otra le mantiene en el laberinto. Frente a cada una hay un guardián. Uno siempre dice la verdad. El otro siempre miente. Nuestro hombre no sabe qué guardián es el que miente ni cuál es la puerta que lleva al exterior. Para averiguar qué puerta debe escoger, sólo se le permite hacer una pregunta a uno de los dos guardianes. La pregunta es «¿qué puerta me diría tu compañero que conduce a la libertad?». Nuestro hombre saldrá por la puerta que no señale el guardián, pues sea cual sea al que preguntó, al responder a esa pregunta siempre se habrá visto obligado a indicarle la que le mantiene en el laberinto. Es posible llegar a un objetivo cuando se construye sobre la base de la existencia de la verdad y la falsedad.

Se puede considerar que no existe la verdad y que cada sujeto o cada sociedad la crea en el momento histórico que le toca vivir. Por el contrario, se puede buscar la verdad en el propio ser de las realidades conocidas. En este caso, el conocimiento será el resultado de la adecuación entre la mente y el objeto que se quiere conocer. *Adaequatio rei et intellectus*.

## 7. CONCLUSIONES

Es un error conceptual considerar al socio *propietario* del patrimonio social. Los artículos 93 y siguientes de la Ley de Sociedades de Capital reconocen al socio la titularidad de derechos de naturaleza obligacional frente a la sociedad, no un derecho real de propiedad sobre los bienes que son titularidad de ésta<sup>140</sup>. El uso de ese término en el Derecho español responde, posiblemente, a una acogida acrítica de la expresión *owner*, empleada por algunos sectores de la doctrina en el ámbito del *common law*, pero criticada por otros<sup>141</sup>.

No existe fundamento dogmático de acuerdo con la sistemática del Derecho continental o *civil law* para atribuir al socio esa pretendida condición de propietario dentro del contexto de sus relaciones con la sociedad. Tampoco existe tal fundamento en los países de Derecho anglosajón o *common law*, pues tanto su doctrina como su jurisprudencia definen de forma clara el concepto de *ownership* y en su delimitación hacen referencia explícita a categorías como «*ius in rem*» y «*ius in personam*»<sup>142</sup>.

---

140. Vid. *supra* epígrafes 4.1, 4.3 y 4.4.

141. Vid. *supra* epígrafes 3.2 y 4.2.

142. Vid. *supra* epígrafe 4.2.1.

La *sociedad* –la persona jurídica social– es la *titular del patrimonio social*. La *sociedad* es la *propietaria de la empresa*<sup>143</sup>. En consecuencia, dado que el poder de representación de la sociedad recae sobre la administración, en la relación entre accionistas y *administradores* son estos últimos y no aquellos los que deben actuar como *defensores más autorizados de los intereses del propietario*<sup>144</sup>.

Negar al accionista la condición de propietario y recordar que quien representa a éste es la administración no implica debilitar la posición del socio ni exonerar a los administradores de responsabilidad. Es más, los administradores son responsables por su gestión de la sociedad y por su defensa del patrimonio y del interés social no sólo frente al accionariado, sino también *frente a los demás grupos de interés* de la corporación –*stakeholders*–<sup>145</sup>.

La *participación de los grupos de interés* en el control y gobierno de la sociedad es el *más acertado de los tres enfoques* que hoy día inspiran las normas de gobierno corporativo. Frente a los otros dos enfoques –el que da prioridad a la voluntad de los gestores y el que prima los intereses de los socios–, éste, además de ser *omnicomprensivo* –pues los grupos de interés incluyen a los socios, los gestores, los trabajadores, los proveedores, los gobiernos locales, etc.–, potencia una forma más rica de gobierno de las sociedades y responde de forma más amplia al concepto de justicia<sup>146</sup>.

## BIBLIOGRAFÍA

ALFARO ÁGUILA-REAL, J., «Los juristas –españoles– y el análisis económico del Derecho», en *Indret*, 2007, volumen 1 (Working Paper 417).

ALLEN, W. T., «Our Schizophrenic Conception of the Business Corporation», *Cardozo Law Review*, 1992, n° 14, pp. 261 y ss.

ALONSO DE ESCAMILLA, A., *Responsabilidad penal de directivos y órganos de empresas y sociedades*, Tecnos, Madrid, 1996.

ÁLVAREZ ROYO-VILLANOVA, S., «Mercado, regulación y ética», en *El Notario*, noviembre-diciembre 2008, pp. 24 y ss. BAINBRIDGE, S. M., «Director Primacy and Shareholder Disempowerment. Responses to Increasing Shareholder Power», *Harvard Law Review*, April, 2006.

— *Corporation Law and Economics*, New York, New York, 2002.

143. *Vid. supra* epígrafe 5.

144. *Vid. supra* epígrafe 4.1.

145. *Vid. supra* epígrafe 4.1 y 6.

146. *Vid. supra* epígrafes 3.3 y 6.

BALLARÍN MARCIAL, A., «Partes, pertenencias y accesorios», en *Temis*, n° 2, 1957, pp. 149 y ss.

BEATTY, J. (ed.), *Colossus: How the corporation changed America*, New York, New York, 2000.

BECKER, G. S., «Crime and Punishment: An Economic Approach», *Journal of Political Economy*, 1968, n° 76, pp. 169 y ss.

BERLE, A./MEANS, G., *The Modern Corporation and Private Property*, New York, New York, 1932.

BLAIR, M. M., *Ownership and Control: Rethinking Corporate Governance in the Twenty-First Century*, Washington, D.C., 1995.

— «Corporate “Ownership”: A Misleading Word Muddies the Corporate Debate», *Brookings Review*, Winter, 1995, pp. 16 y ss.

BLAIR, M./STOUT, L., «A Team Production Theory of Corporate Law», *Journal of Corporate Law*, 1999, n° 24, pp. 751 y ss.

BUTLER, H. N./RIBSTEIN, L. E., *The Corporation and the Constitution*, Washington, D. C., 1995.

CALABRESI, G., *The Costs of Accidents*, Yale University Press, New Haven, Connecticut, 1970.

CANALS, J./FONTRDONA, J., «Responsabilidad corporativa y gobierno de la empresa», en VV.AA., *La responsabilidad corporativa. Una propuesta para un entorno empresarial más eficiente y socialmente comprometido*, Madrid, 2006.

CARY, W., «Federalism and corporate law: reflections upon Delaware», *Yale Law Journal*, 1974, n° 83, pp. 663 y ss.

CASAS BAAMONDE, M. E., «La implicación de los trabajadores en la Sociedad Anónima Europea (Procedimiento de negociación colectiva y diferentes modelos de implicación convenida)», en *Civitas Revista Española de Derecho del Trabajo*, 2003, n° 117, pp. 60 y ss.

CLARKE, A./KOHLE, P., *Property Law. Commentary and Materials*, Cambridge University Press, Cambridge, 2005.

COASE, R. H., «The Problem of Social Cost», *Journal of Law and Economics*, 1960, volume 3, pp. 1 y ss.

— «The Nature of the Firm», *Economica*, 1937, volume 4, n° 16, pp. 386 y ss.

COLLEY, J. L. JR./DOYLE, J. L./LOGAN, G. W./STETTINIUS, W., *Corporate Governance*, New York, New York, 2003.

COMISIÓN EUROPEA, *Mapping Instruments for Corporate Social Responsibility*, Bruselas, 2003.

— *Libro verde para fomentar un marco europeo para la responsabilidad social de las empresas*, Bruselas, 2001.

CHANDLER, A. D. Jr., *The Visible Hand: The Managerial Revolution in American Business*, Harvard University Press, Cambridge, Massachusetts, 1977.

DÍEZ-PICAZO, L./GULLÓN, A., *Sistema de Derecho Civil*, volumen I, *Introducción. Derecho de la persona. Autonomía privada. Persona Jurídica*, 12ª edición, Tecnos, Madrid, 2012.

— *Sistema de Derecho Civil*, volumen III, *Derecho de cosas y Derecho inmobiliario registral*, 7ª edición, Tecnos, Madrid, 2002.

EISENBERG, M. A., «The Conception that the Corporation is a Nexus of Contracts and the Dual Nature of the Firm», *Journal of Corporation Law*, 1998, nº 24, pp. 819 y ss.

— *The Structure of the Corporation. A Legal Analysis*, Boston/Toronto, 1976.

ESTEBAN VELASCO, G., «Sociedad anónima europea: la regulación de la participación de los trabajadores», en *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, 1990, nº 40, pp. 893 y ss.

FONT GALÁN, J. I., «La empresa en el derecho mercantil», en JIMÉNEZ SÁNCHEZ, G. J., *Derecho Mercantil*, 14ª edición, Marcial Pons, Madrid, 2010, pp. 61 y ss.

FREEMAN, R. E., *Strategic Management: A Stakeholder Approach*, Boston, Massachusetts, 1984.

FRIEDMAN, M., «The Social Responsibility of Business is to Increase Profits», *The New York Times Magazine*, 18 de septiembre.

GARRIDO, J. M./ROJO, Á., «Institutional Investors and Corporate Governance: Solution or Problem?», en HOPT, K. J./WYMEERSCH, E., *Capital Markets and Company Law*, Oxford, 2003, pp. 427 y ss.

GARRIGUES DÍAZ-CAÑABATE, J., *Curso de Derecho Mercantil*, tomo I, 7ª edición, Madrid, 1982.

— *Nuevos hechos, nuevo Derecho de sociedades anónimas*, Madrid, 1933.

GIRÓN TENA, J., *Derecho de sociedades*, tomo I, *Parte General. Sociedades colectivas y comanditarias*, Madrid, 1976.

— *Las grandes empresas. Problemas jurídicos actuales de tipología empresarial. La gran s.a., los grupos de sociedades*, Méjico-Valladolid, 1965.

GREENWOOD, D. J. H., «Fictional Shareholders: For Whom are Corporate Managers Trustees, revisited», *Shouthern California Law Review*, nº 69, pp. 1021 y ss.

GUERRA MARTÍN, G., *El gobierno de las sociedades cotizadas estadounidenses. Su influencia en el movimiento de reforma del Derecho Europeo*, Thomson-Aranzadi, Cizur Menor, 2003.

HAMILTON, R. W., *The Law of Corporations*, 5<sup>th</sup> edition, Saint Paul, Minnesota, 2000.

HIERRO ANIBARRO, S., *El origen de la sociedad anónima en España*, Madrid, 1988.

HOPT, K. J., «Labor Representation on Corporate Boards: Impacts and Problems for Corporate Governance and Economic Integration in Europe», *International Review of Law and Economics*, 1994, nº 14, pp. 203 y ss.

IRELAND, P., «Company Law and the Myth of Shareholder Ownership», *The Modern Law Review*, 1999, nº 62, pp. 32 y ss.

JENSEN, M. C./MECKLING, W. H., «The Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure», *Journal of Financial Economics*, 1976, nº 3, pp. 305 y ss.

KAPLOW, L./SHAVELL, S., *Economic Analysis of Law*, National Bureau of Economic Research, Working Paper nº 6960, Cambridge, Massachusetts, February 1999.

LACRUZ BERDEJO, J. L./SANCHO REBULLIDA, F. de A./LUNA SERRANO, A./DELGADO ECHEVERRÍA, J./RIVERO HERNÁNDEZ, F./RAMS ALBESA, J., *Elementos de Derecho Civil*, Tomo II, *Derecho de obligaciones*, volumen primero, *Parte general. Teoría General del contrato*, 3ª edición, Dykinson, Madrid, 2003.

— *Elementos de Derecho Civil*, tomo I, *Parte General*, volumen tercero, *Derecho subjetivo. Negocio Jurídico*, 2ª edición, Dykinson, Madrid, 2000.

LÓPEZ JACOISTE, J. J., *El arrendamiento como aportación social*, Publicaciones del Estudio General de Navarra, Pamplona, 1955.

MARTÍNEZ-ECHEVARRÍA Y GARCÍA DE DUEÑAS, A., *El aumento del capital de la sociedad cotizada*, Thomson-Civitas, Madrid, 2006.

— «Descodificación, *lex mercatoria* y globalización», en DOMINGO, R./CAICEDO, A./SANTIVÁÑEZ, M. (coords.), *Hacia un derecho global: reflexiones en torno al derecho y la globalización*, Thomson-Aranzadi, Cizur Menor, 2006, pp. 93 y ss.

— «La sociedad anónima europea: un régimen fragmentario con intención armonizadora (antecedentes y fundamentos dogmáticos)», en BENEYTO, J. M./MARTÍNEZ-ECHEVARRÍA, A. (dirs.), *El espacio financiero único de*

*la Unión Europea: los mercados de valores*, Marcial Pons, Madrid, 2005, pp. 135 y ss.

— *Valores mobiliarios anotados en cuenta. Concepto, naturaleza y régimen jurídico*, Aranzadi, Cizur Menor, 1997.

MATORRAS DÍAZ-CANEJA, A., «Las fórmulas de implicación de los trabajadores en la Sociedad Anónima Europea», en *Noticias UE*, 2004, n° 229, pp. 71 y ss.

MERLE, PH., *Droit commercial. Sociétés commerciales*, 6<sup>ème</sup> édition, París, 1998.

MOREAU, M. A., «L'implication des travailleurs dans la société européenne», en *Droit social*, n° 11, 2001, pp. 973 y ss.

PAZ-ARES RODRÍGUEZ, C., «El gobierno corporativo como estrategia de creación de valor», en *InDret*, 2004, n° 1 (Working Paper n° 182).

— «La aportación de uso en las sociedades de capital», en *Revista de Derecho de Sociedades*, 1995, n° 5, pp. 33 y ss.

POSNER, R. A., *Economic Analysis of Law*, 8<sup>th</sup> edition, Aspen Publishers-Wolters Kluwer, New York, New York, 2011.

— *Economic Analysis of Law*, 1<sup>st</sup> edition, Little, Brown and Company, Boston, Massachusetts, 1972.

REBÉRIOUX, A., «European Style of Corporate Governance at the Crossroads: The Role of Worker Involvement», *Journal of Common Market Studies*, 2002, vol. 40, n° 1, pp. 111 y ss.

ROE, M. J., *Strong Managers, Weak Owners: the Political Roots of American Corporate Finance*, Princeton, Nueva Jersey, 1994.

ROJO FERNÁNDEZ-RÍO, Á., «El establecimiento mercantil (I)», en MENÉNDEZ, A./ROJO, Á., *Lecciones de Derecho Mercantil*, volumen I, 11<sup>a</sup> edición, Thomson-Reuters, Cizur Menor, 2013, pp. 85-102.

— «El establecimiento mercantil (I)», en URÍA, R./MENÉNDEZ, A., *Curso de Derecho Mercantil I*, 2<sup>a</sup> edición, Thomson-Civitas, Cizur Menor, 2006, pp. 115-133.

— «Escándalos económicos. Sus enseñanzas», en *El Notario*, septiembre-octubre 2006, pp. 30 y ss.

— «Consideraciones sobre la función de garantía del capital de la sociedad anónima en el Derecho español», en *Revista de Derecho comercial de las obligaciones*, 1998, volumen 131, año 31, pp. 21 y ss.

RUBIO GARCÍA-MINA, J., *Introducción al Derecho Mercantil*, Ediciones Nauta, Barcelona, 1969.

SAMUEL, G., *Law of Obligations and Legal Remedies*, 2<sup>nd</sup> edition, Cavendish Publishing Limited, London, 2001.

SAN SEBASTIÁN FLECHOSO, F., *El gobierno de las sociedades cotizadas y su control*, Madrid, 1996.

SÁNCHEZ AGESTA, L., *Historia del constitucionalismo español*, 3<sup>a</sup> edición, Madrid, 1974.

SÁNCHEZ CALERO, F., *La sociedad cotizada en Bolsa en la evolución del Derecho de Sociedades*, Madrid, 2001.

— *Instituciones de Derecho Mercantil*, volumen I, 23<sup>a</sup> edición, McGraw-Hill, Madrid, 2000.

— «Las operaciones a plazo en la Historia del Derecho bursátil (1831-1936)», en *El mercado a plazo en las Bolsas Españolas* (Instituto de Estudios Bancarios y Bursátiles, Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales, Universidad de Bilbao), Bilbao, 1977.

SANDERS, P., «Vers une société anonyme européenne?», en *Rivista delle Società*, 1959, pp. 1163 y ss.

SAVIGNY, F. K. v., *System des heutigen römischen Rechts*, erster (-achter) Band, Berlín, 1840-1849.

SCHELER, M., *El formalismo en la ética y la ética material de los valores*, Madrid, 2000.

SPAEMANN, R., *Límites. Acerca de la dimensión ética del actuar*, Madrid, 2003.

STAPLEDON, G. P., *Institutional Shareholders and Corporate Governance*, Oxford, U.K./New York, New York, 1996.

URÍA GONZÁLEZ, R., *Derecho Mercantil*, Marcial Pons, Madrid, 2002.

VEBLEN, T., *The Engineers and the Price System*, New York, New York, 1924.

— *The Theory of Business Enterprise*, New York, New York, 1904.

WINDSCHEID, B., *Lehrbuch des Pandektenrechts*, erster Band, 9. Auflage, Literarische Anstalt Rütten & Loening, Frankfurt am Main, 1906.