

Fundamento de la prohibición de los pactos de voto para el consejo

Cándido Paz-Ares

Catedrático de Derecho Mercantil
Universidad Autónoma de Madrid

*Abstract**

Existe un amplio consenso en la doctrina acerca de la invalidez de los pactos parasociales que tienen por objeto la sindicación del voto para el consejo de administración. El fundamento y alcance de la prohibición distan, sin embargo, de estar debidamente esclarecidos. El presente trabajo ofrece una explicación alternativa, de corte contractualista, basada en el principio de relatividad de los contratos y en la idea de externalidad.

Most of scholars uphold the invalidity of voting agreements affecting the board of directors. The ground and scope of the prohibition are far from being adequately clarified. This article provides an alternative explanation of such ban from a contractual perspective based on the privity of contract principle and the idea of externality.

Title: Voting Agreements affecting the Board: The Ground of its Prohibition

Palabras clave: pactos parasociales; sindicación del voto para el consejo; principio de relatividad del contrato; externalidad.

Keywords: shareholders agreements; voting agreements affecting the board of directors; privity of contract principle; externality.

* El presente trabajo está destinado a los *Estudios en memoria del Prof. Aníbal Sánchez Andrés* y ha sido realizado en el marco del Proyecto de Investigación "Derecho Mercantil y Análisis Económico del Derecho V" (DER 2008-04779/JURI) financiado por el Ministerio de Ciencia e Innovación. Agradezco las observaciones de Fernando PANTALEÓN, Jesús ALFARO, Antonio PERDICES y Dámaso RIAÑO y la ayuda prestada por Cristina DURÁN en la edición final del estudio.

Sumario

1. Introducción
2. La explicación institucionalista al uso
3. El punto de fractura: régimen de las instrucciones de la junta al órgano de administración
4. La aproximación contractual: relatividad de los contratos e inoponibilidad societaria
5. Sentencias y resoluciones citadas
6. Bibliografía

1. Introducción

La experiencia muestra que los socios -o quienes van a ser socios- de una sociedad se concertan a menudo para asegurar su influencia sobre el órgano de administración. Esto lo advertimos en los ámbitos más diversos: empresas familiares, sociedades de capital riesgo, *joint ventures*, coinversiones en proyectos específicos, consorcios de financieros e industriales, incluso compañías cotizadas. En la medida de lo posible, los accionistas concertados tratan de alcanzar dos objetivos: representación suficiente en el consejo y control suficiente sobre sus miembros. Una simple mirada a la praxis societaria enseña que los acuerdos de socios que más se prodigan en ella suelen contener pactos a ambos efectos: (i) pactos que regulan el voto de los accionistas para la designación de consejeros en la junta general y (ii) pactos que regulan el voto de los consejeros designados en el consejo de administración y, en su caso, en los órganos delegados.

Los pactos para la junta no plantean problemas especiales. No sucede lo mismo con los pactos para el consejo que reclaman nuestra atención en estas páginas. La tesis más generalizada en la doctrina es que los acuerdos relativos al voto de los administradores están proscritos en nuestro ordenamiento, a pesar de que alguna norma aislada los mencione como posibles o admisibles¹. Mi propósito no es revisar esta tesis general, que comparto en buena medida, sino el razonamiento que la sustenta, a mi juicio falto de algún rigor analítico y poco esclarecedor para determinar los confines de la prohibición. La insatisfacción que expreso es tributaria, en última instancia, de la insatisfacción que produce el pensamiento tipológico. Estoy convencido de que en esta ocasión, como en tantas otras, la aproximación institucionalista al estudio del derecho de sociedades puede ser reemplazada con ventaja por una aproximación contractualista². El lector juzgará.

¹ Me refiero a la Disposición Transitoria Tercera de la Ley 26/2003, de 17 de julio, de Transparencia (BOE nº 7, de 8.1.2004) (en adelante LT), cuyo apartado 2 c) alude expresamente a los pactos que tengan por objeto la regulación directa o indirecta del derecho de voto “en cualquier órgano social”, lo que parece presuponer que el legislador los admite no sólo en la junta general (único órgano al que hace referencia el art. 112 Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores (BOE nº 181, de 29.7.1988) (en adelante LMV)) sino también en el consejo de administración (véase en este sentido, RECALDE y DE DIOS (2004, p. 2), ALBELLA (2006, pp. 859-860), LEÓN SANZ (2006, pp. 1173-1174)). Más explícita aún es la letra b) del art. 5.1 Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, de Opas (BOE nº 180, de 28.7.2007) (en adelante RD 1066/2007), que contempla expresamente el pacto que “regule el derecho de voto en el consejo de administración o en la comisión ejecutiva o delegada de la sociedad”, a la luz del cual algunos autores ni siquiera se plantean el problema de su validez (véase por ejemplo LEÓN SANZ (2009, pp. 44-47)).

² La doctrina más extendida parte de la premisa, sin embargo, de que la aproximación contractualista contrapuesta conduce a admitir los pactos de voto en el consejo y, por ello, suele comenzar su reflexión recordando que “tanto la doctrina como la jurisprudencia han superado o sorteado el error que supone caer en aquella pura concepción contractualista y han situado el problema a la luz de los ‘principios de funcionamiento de la sociedad anónima’ (véase por ejemplo, MENÉNDEZ MENÉNDEZ (1978, p. 369)).

2. La explicación institucionalista al uso

La fórmula más generalizada en nuestra doctrina para justificar la prohibición apela a un argumento tipológico. Esta clase de pactos serían censurables por no ajustarse al esquema, modelo o imagen de funcionamiento de la sociedad que ha tenido en cuenta el legislador al diseñar la disciplina. El juicio de censura termina traducándose, en el plano jurídico, en un pronunciamiento de nulidad por contravenir los “principios configuradores del tipo”³. Interesa en todo caso realizar una reconstrucción detallada del argumentario subyacente, con vistas sobre todo a su posterior “falsación”. El examen de la literatura pone de relieve que el razonamiento estándar se articula en tres pasos o niveles:

a) El punto de partida reside en la consideración de que la libre apreciación o la independencia de criterio del administrador constituyen principios de orden público en nuestro derecho de sociedades de capital. Las voces más autorizadas han escrito que “dentro del cuadro institucional de la sociedad anónima, la libertad de apreciación del administrador no puede ser enajenada, ni siquiera influenciada; [...] en el ejercicio de sus poderes, los administradores no deben soportar intervenciones que les controlen o limiten, ni siquiera de parte de un accionista que poseyera todas las acciones, siempre que los administradores desempeñen legalmente su función”⁴.

b) El segundo eslabón del razonamiento se arma trayendo a colación un principio procedimental, que también sería indisponible: el principio de colegialidad y deliberación que preside el funcionamiento del consejo. Es cierto que, formulado en estos términos, el principio en cuestión también reclama la participación activa del administrador en la formación de la voluntad social y se compadece mal con una posición que contractualmente lo deje reducido al papel de un simple mensajero o correa de transmisión de las decisiones adoptadas en el comité de sindicación⁵.

c) La pieza de cierre del razonamiento apela al régimen de responsabilidad de los administradores. El argumento es muy simple: si el administrador está sujeto necesariamente a

³ La terminología utilizada no es coincidente, pero sin duda es equivalente. La doctrina postula la ineficacia de los pactos de voto para el consejo (i) “a la luz de los principios de funcionamiento de la sociedad anónima” (MENÉNDEZ MENÉNDEZ (1978, p. 368), todavía hoy el trabajo de referencia de nuestra doctrina en la materia); (ii) por oponerse a “principios básicos de funcionamiento de la sociedad anónima” (ALONSO LEDESMA (2006, p. 1033)); (iii) “por afectar a principios fundamentales que constituyen la base misma de la organización de la sociedad anónima” (SÁNCHEZ CALERO (2005, p.621)); y (iv) en definitiva, porque “su validez ha de ser enjuiciada desde los principios configuradores de la sociedad anónima” (SALELLES CLIMENT (1995, p.183)). Este “enfoque tipológico estructural” -como lo llama SALELLES- aparece también a veces en la doctrina comparada. Es ilustrativo, por ejemplo, el *dictum* de la sentencia de la Cour de Paris de 4 de mayo de 1960, que fundamenta la nulidad de un pacto de voto en su carácter “radicalement contraire aux règles fondamentales qui régissent les sociétés anonymes” (citado en GOURLAY (1971, pp. 209-210)).

⁴ MENÉNDEZ MENÉNDEZ (1978, p. 369).

⁵ MENÉNDEZ MENÉNDEZ (1978, p. 377), SALELLES CLIMENT (1995, p. 184) y ALONSO LEDESMA (2006 p. 1033) entre otros.

responsabilidad por sus actos y no puede exonerarse de ella “en ningún caso”, incluso aunque el acto lesivo haya sido autorizado o acordado por la junta (como precisa el art. 237 Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital (BOE nº 161, 3.7.2010) (en adelante LSC)), menos podrá hacerlo cuando haya obrado en ejecución de instrucciones de uno o varios accionistas. Siendo así, debe entenderse que los pactos de voto para el consejo son ineficaces. El ordenamiento jurídico no puede permitir que alguien quede sometido siempre a responsabilidad: a la responsabilidad societaria (por infringir los deberes que le impone el contrato de sociedad) o a la responsabilidad contractual (por infringir la obligación derivada del pacto de voto de seguir las instrucciones recibidas). En esta tesitura, para evitar que el administrador quede entre la espada y la pared y el derecho incurra en una grave contradicción, no queda más opción que eximirle o liberarle de sus obligaciones dispositivas -las derivadas del pacto contractual-, lo que equivale a postular su ineficacia o nulidad⁶.

Una vez reconstruido su “fundamento triangular”, debo añadir que la tesis de la prohibición de los pactos de voto para el consejo -“*hasta hoy día no cuestionada*” en la doctrina española, como suele decirse⁷- no representa un punto de vista aislado en la experiencia jurídica internacional. El criterio que prevalece en el derecho comparado es exactamente el mismo.

3. El punto de fractura: régimen de las instrucciones de la junta al órgano de administración

La argumentación estándar adolece, a mi juicio, de algunas imprecisiones e incurre en ciertas generalizaciones excesivas, propiciadas por el *modus operandi* a menudo más intuitivo que propiamente analítico, del razonamiento institucionalista⁸. La presuposición que opera en la trastienda no es ajena en última instancia al lenguaje empleado, que una vez más se revela el amo recóndito del pensamiento. En efecto, el hecho mismo de afirmar que los administradores son “órganos de la sociedad” y no “mandatarios de los accionistas” parece que les confiere una posición estructural de independencia⁹. La admisión de los acuerdos de sindicación del voto para el consejo pugnaría con esta idea de independencia o autonomía de la gestión respecto de la propiedad, del órgano de administración respecto del órgano de los socios.

⁶ Este argumento ha sido desarrollado especialmente por la doctrina posterior a la Ley de Sociedades Anónimas de 1989: véanse por ejemplo, SALELLES CLIMENT (1995, p. 186); VICENT-CHULIÀ (1991, pp. 1235-1236), POLO SÁNCHEZ (1992, p. 451), PÉREZ MORIONES (1996, p. 58), PAULEAU (2002, p. 443), SÁNCHEZ CALERO (2005, p. 621), GARCÍA GARCÍA (2008, pp. 1366-1367), GALEOTE MUÑOZ (2008, pp. 190 ss.), entre otros.

⁷ PÉREZ MORIONES (1996, p. 58).

⁸ Véase PAZ-ARES (1997, pp. 192 ss).

⁹ Para una manifestación explícita de este tipo de inferencias véase por ejemplo GARCÍA VIDAL (2006, pp. 162-163).

a) El punto de arranque de mi crítica radica precisamente aquí. La premisa de la que se parte es normativamente falsa, toda vez que en nuestro ordenamiento jurídico –a diferencia de lo que puede ocurrir en otros– el órgano de administración está enteramente supeditado a la junta, incluso en los asuntos concernientes al negocio de la compañía. La mejor prueba de ello es que la junta puede revocar a los miembros del consejo cuando lo considere oportuno, sin necesidad de que concurra justa causa (arts. 223 LSC) y lo que ahora es más importante, que puede impartirles instrucciones vinculantes en el ámbito de la gestión también cuando lo estime conveniente (art. 161 LSC en cuanto a la sociedad de responsabilidad limitada)¹⁰. Pues bien, partiendo de la premisa de que el órgano de administración no goza de autonomía o independencia y está sujeto a las instrucciones de la junta, se caen por la borda los tres argumentos esgrimidos para negar validez a los pactos de voto para el consejo. El “fundamento triangular”, si se me permite continuar con una expresión deliberadamente exagerada, se desploma. En efecto, malamente puede afirmarse:

- (i) que la independencia de criterio de los administradores es cuestión de orden público cuando están obligados a seguir las directrices de gestión emanadas de la junta.
- (ii) que el principio de colegialidad y deliberación en el funcionamiento del órgano es también irrenunciable cuando resulta igualmente neutralizado por la obligatoriedad de seguir las instrucciones impartidas por la junta.
- (iii) que el severo régimen legal de responsabilidad de los administradores y, especialmente, la previsión del art. 237 LSC es incompatible con la vinculación contractual del voto en el consejo cuando no lo es con la existencia de instrucciones imperativas de la junta.

En definitiva, los argumentos aducidos por la doctrina tradicional prueban demasiado. Si fuesen correctos, los administradores tampoco podrían quedar sujetos a instrucciones vinculantes de la junta, lo que no es exacto o aceptable *de lege lata* (art. 161 LSC)¹¹. El fundamento de la prohibición

¹⁰ En relación con la sociedad anónima, la cuestión aparece algo más controvertida debido al silencio legal. No obstante, al igual que sucedía con la limitada en la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada de 1953, que también callaba sobre el particular, la doctrina claramente predominante reconoce la capacidad de la junta de impartir instrucciones vinculantes (la argumentación más sólida se la debemos a ESTEBAN VELASCO (1982, pp. 504 ss; 1995, pp. 344-345; 2002, pp. 228-229)); la tesis ha merecido desde antiguo la adhesión de la doctrina mas autorizada: véanse GIRÓN TENA (1956, p. 284), GARRIGUES y URÍA (1976, pp. 571 ss.), RUBIO (1974, pp. 200 ss.), DE LA CÁMARA (1977, pp. 600-601), URÍA *et alii* (1992, p. 43); para mas indicaciones véanse BOQUERA MATARREDONA y LATORRE CHINER (2005, pp. 76 ss). En contra, LOJENDIO OSBORNO (1976, pp. 321 ss.) y GARCÍA VIDAL (2006, pp. 162 ss.).

¹¹ Nuestra doctrina no ha reparado en esta conexión y, por tanto, en la inconsistencia de apelar a argumentos para fundamentar la nulidad de los pactos de voto en el consejo que, de ser ciertos, llevarían a afirmar igualmente la nulidad de las instrucciones de la junta. La única excepción que he encontrado es VICENT CHULIÀ, quien –en una observación incidental y ciertamente no transparente–, parece salvar los argumentos tradicionales a costa de sacrificar la viabilidad de las instrucciones de la junta (F. VICENT-CHULIÀ (1991, p. 1236)).

de los pactos de votos para el consejo ha de buscarse, por tanto, *aliunde*. Lo que hay que explicar, en última instancia, es por qué son válidas y vinculantes las instrucciones de la junta (“instrucciones públicas”) y, sin embargo, resultan inválidas o no vinculantes las instrucciones de los accionistas (“instrucciones privadas”). Ésta es la cuestión verdaderamente decisiva, y de ella me ocupó un poco más adelante¹².

b) Antes he de abrir un paréntesis en la exposición para elaborar algo más las premisas de mi razonamiento, basado en la inconsistencia de los argumentos de la doctrina tradicional con el reconocimiento legal -explícito o implícito- de la validez y obligatoriedad de las instrucciones públicas de la junta. La inconsistencia de los argumentos (i) y (ii) anteriormente expuestos no requiere de mayor comentario. Es de todo punto obvio que el principio de independencia de criterio del administrador y el principio de deliberación y colegialidad son incompatibles con la obligatoriedad de las instrucciones públicas. Por tanto, dado que esta obligatoriedad es normativamente indiscutible y que aquellos principios son inciertos -desde luego no están formulados expresamente en ninguna norma positiva-, la única salida que tenemos para despejar la contradicción es negar la vigencia de tales principios como principios estructurales o de orden público y, en definitiva, su valor como premisa normativamente válida para fundar en ella la nulidad de los pactos de voto en el consejo.

En cambio, el argumento (iii) se presenta algo más opaco. El problema estriba en el hecho de que, a diferencia de los principios de independencia de criterio y de deliberación antes aludidos, el régimen legal de responsabilidad de los administradores constituye una premisa normativamente indiscutible a la vista de los arts. 236 y 237 LSC. Cabría sostener por ello que el tercer argumento de la doctrina al uso es válido para fundamentar la nulidad de las instrucciones privadas recibidas del comité de sindicación y, en definitiva, la invalidez de los pactos de voto en el consejo. Nuestra estrategia para tomar distancia de la doctrina tradicional ha de ser por ello distinta de la anterior. Ahora no podemos apelar a la falsedad de la premisa (que es verdadera y difícilmente discutible), sino a la improcedencia de la conclusión (que no es lógicamente necesaria). Para acreditarlo, demostraré que no hay incompatibilidad real entre el régimen de responsabilidad y el régimen de las instrucciones públicas. El lector convendrá conmigo que si estas dos partes de la ecuación pueden conciliarse, también tendría que poder conciliarse, bajo los mismos criterios, el régimen de responsabilidad con las instrucciones privadas. Y si es así, el tercer argumento al que suele acudir para fundamentar la nulidad de los pactos de voto en el consejo se desvanecería igualmente. Pues bien, una cosa es clara, y es que para asegurar la coexistencia pacífica de la regla que impone la sumisión del órgano de administración a las instrucciones de la junta (art. 161 LSC) y la regla que establece la subsistencia de responsabilidad de los administradores que las cumplan (art. 237 LSC) sólo hay dos rutas: o bien se configuran como reglas sustitutivas (de manera que la aplicación de una excluya la aplicación de la otra) o

¹² Véase *infra* 4.

bien se configuran como reglas complementarias (en cuyo caso es necesario atenuar sus mandatos para que no colisionen). *Tertium non datur*.

La opción de configurarlas como reglas sustitutivas tiene más atractivo lógico que sustantivo. Es indiscutible que una y otra incorporan, *prima facie* al menos, soluciones mutuamente excluyentes pues ponen al administrador ante un dilema aparentemente imposible: incumplir las instrucciones de la junta y responder por ello (eventualmente mediante la acción individual de responsabilidad frente a los socios interesados en ella) o cumplirlas y también responder por ello (eventualmente mediante la acción social de responsabilidad frente a la sociedad). No es de extrañar por ello que algunos tratadistas hayan optado por resolver el dilema recurriendo a los principios de colisión de normas y considerando, a la luz del criterio *lex specialis derogat lex generalis*, que el caso de las instrucciones vinculantes de la junta (art. 161 LSC) es una excepción al principio de subsistencia de responsabilidad (art. 237 LSC)¹³.

La opción preferible para asegurar la coexistencia pacífica de ambas reglas consiste, a nuestro juicio, en configurarlas como reglas complementarias, lo cual lleva forzosamente a reducir el alcance de sus mandatos para hacerlos compatibles. Situados en esta nueva y más prometedora avenida, tanto la regla de sumisión a instrucciones como la regla de subsistencia de la responsabilidad no serían absolutas sino relativas. La doctrina que prevalece opta con razón por esta alternativa, pero pone más énfasis en la relativización de la regla de sumisión a instrucciones (art. 161 LSC) que en la atenuación de la regla de subsistencia de responsabilidad (art. 237 LSC)¹⁴. El conflicto se evita considerando que las instrucciones dejan de ser vinculantes cuando resulten ilegítimas (por ser contrarias a la ley, a los estatutos o al interés social) y atribuyendo a los administradores la carga de realizar el juicio de legitimidad. La consecuencia de ello es que los administradores, obligados a testar la legitimidad de las instrucciones y a abstenerse de ejecutarlas cuando el resultado del *test* sea negativo, quedarían convertidos en *gatekeepers*. La subsistencia de responsabilidad proclamada por el art. 237 LSC permanecería circunscrita a los casos de omisión o incorrecta realización de ese *test* o control previo y, desde luego, sólo podría ser reclamada por los acreedores o la minoría que no hubiera apoyado la instrucción –en otro caso, los socios actuarían contra sus propios actos (art. 238 LSC).

Formulada en estos términos, la tesis es sin duda intachable, pero a riesgo de hacerse un poco trivial, casi tautológica. Digo esto porque, bien mirada, no ofrece una respuesta específica al problema del conflicto entre las dos reglas, sino que más bien se nos presenta como una manifestación de la doctrina general aplicable a cualesquiera acuerdos de la junta. No es dudoso,

¹³ Ésta es, por ejemplo, la posición de BROSETA PONT y MARTÍNEZ SANZ (2005, p. 542), cuya conclusión –después de haber puesto de manifiesto la contradicción entre los arts. 161 y 237 LSC- es la siguiente: “No sería muy lógico, por tanto, exigirles responsabilidad [...] por llevar a cabo un acto o acuerdo dañoso para la sociedad que se derive de una instrucción impartida por la propia junta general, la cual, como sabemos, resulta plenamente vinculante para los administradores”.

¹⁴ Véase por todos, ESTEBAN VELASCO (2002, pp. 227-228; 1982, pp. 505-506) y GARCÍA VIDAL (2006, pp. 115-118).

en efecto, que los administradores, so pena de incurrir en responsabilidad, deben abstenerse de ejecutar cualquier acuerdo de la asamblea, aunque esté dentro de sus competencias naturales, cuando estimen que es ilegítimo (por ejemplo, una reducción de capital o una distribución de dividendos que no respetan las reglas del capital o un aumento de capital contrario al interés social por haberse realizado con la exclusiva finalidad de diluir a ciertos socios necesitados de liquidez)¹⁵. Se hace patente así que la subsistencia de la responsabilidad de los administradores pese a haber obrado en ejecución de un acuerdo de la junta decretada por el art. 237 LSC no pone en apuros especiales a la tesis que afirma el carácter vinculante de las instrucciones en materia de gestión. Ocurre exactamente lo mismo con el resto de acuerdos –en definitiva, instrucciones también– que la junta adopte en materias que no sean de gestión y pertenezcan al círculo de sus competencias más genuinas o indiscutibles. La abstención de los administradores operaría como una suerte de impugnación del acuerdo realizada por vía de excepción (“*Anfechtung durch Einrede*”). La causa de impugnación –contrariedad a la ley, a los estatutos o al interés social– se haría valer como excepción frente a la pretensión extrajudicial realizada por los socios de que se ejecute el acuerdo o la instrucción¹⁶. Pero hay más. La tesis que exponemos tiene un alcance mayor aún, pues traspasa las fronteras del derecho de sociedades: los mandatarios y comisionistas tampoco están obligados a seguir las instrucciones ilegales o claramente inadecuadas impartidas por el *dominus* y, si eventualmente lo hicieran, quedarían sometidos a responsabilidad. Las instrucciones de esta clase se reputan nulas y se tienen por no puestas¹⁷. Ni siquiera los funcionarios o los militares están sujetos a las órdenes ilegales o antijurídicas. Solamente quedan exonerados de responsabilidad cuando actúan dentro del campo de la llamada “obediencia debida”.

Hemos dicho que los administradores están sujetos a las instrucciones de la junta y que, para exonerarse de responsabilidad, antes de ejecutarlas deben efectuar el *test* de su legitimidad. El alcance de este control previo, sin embargo, ha de ser limitado, y aquí subrayo la necesidad de atenuar o relativizar la regla de subsistencia de responsabilidad del art. 237 LSC. La limitación o atenuación es necesaria para preservar la racionalidad jerárquica de la organización y encontrar un adecuado equilibrio entre costes y beneficios, especialmente cuando se opera bajo condiciones de incertidumbre. De lo contrario, se volatizaría el carácter verdaderamente vinculante de las

¹⁵ Son oportunas, en este punto, las observaciones de QUIJANO (1989, pp. 172-183).

¹⁶ No hace falta decir que no estamos técnicamente ante una impugnación vía excepción, sino ante una manera especialmente gráfica de subrayar la facultad –y el deber– de los administradores de apelar a la contravención de la ley, los estatutos o el interés social para denegar la prestación debida, que normalmente es la ejecución del acuerdo de la junta (véase SCHMIDT (1995, pp. 1992-1993)). El problema con los acuerdos impugnables no es procesal, como a menudo se piensa, sino material y, en concreto, de certeza. Si es claro o incontestable que un acuerdo es anulable (por ejemplo, por lesionar una norma estatutaria o contradecir abiertamente el interés social), el administrador puede abstenerse de darle ejecución, aunque no lo haya impugnado o haya caducado la acción. El problema se plantea cuando la situación no es líquida, en cuyo caso no podemos poner el riesgo sobre sus espaldas, según argumentamos enseguida en el texto.

¹⁷ Véase por ejemplo, GARRIDO (1995, pp. 110 ss. y esp. 140-141).

instrucciones y, por tanto, la autoridad de la junta. La teoría económica de las organizaciones viene subrayando una idea bastante elemental desde el punto de vista del sentido común, y es que si ampliamos el poder de revisar las decisiones para asegurar un mayor control de la instancia a la que corresponde adoptarlas, corremos el riesgo de privarla de su posición de supremacía, que de este modo se desplaza hacia la instancia llamada a efectuar la revisión¹⁸. La cuestión entonces se plantea así: ¿cómo debemos configurar el *test* de legitimidad para que no socave la autoridad de la junta y su jerarquía dentro de la sociedad?

El problema no se presenta, al menos de manera dramática, cuando el administrador enjuicia la conformidad de las instrucciones con las *reglas* aplicables -las reglas establecidas por la ley y los estatutos-, pues hasta un cierto punto la corrección de ese juicio puede comprobarse con suficiente certeza. El problema se plantea cuando el administrador enjuicia la conformidad de las instrucciones con los *principios* relevantes y, específicamente, con la cláusula general del “interés social”¹⁹. Como fácilmente se advierte, en este caso el riesgo estriba en que a través del *test* previo colapse el carácter verdaderamente vinculante de las instrucciones y, consiguientemente, se destruya la relación de jerarquía a que obedece. Me explico: si el interés social se concibe como un principio o directriz de actuación -sea la “creación de valor” o cualquier otra (ahora no importa determinarla)-, podría estimarse que los administradores están sujetos a un “mandato de optimización”, para decirlo con la expresión de ALEXY. La objeción que entonces cabría formular al planteamiento estándar es la siguiente: partiendo de la premisa de que la idea de optimización está ligada a la idea del punto más alto, necesariamente llegamos a la conclusión lógica de que no existe margen para la acción o decisión de la junta general, con lo que virtualmente quedaría privada de su potestad de configurar o intervenir en la gestión. La razón se comprende sin esfuerzo: la tesis del punto máximo parte del presupuesto metodológico de que existe una sola respuesta correcta. Y si es así, el papel de la junta desaparece, bien porque su decisión es innecesaria (si es conforme al interés social sería en todo caso la decisión que habrían tomado los administradores), bien porque su decisión es ineficaz (si no es conforme al interés social, no vincula a los administradores). La idea de optimización conduciría a alterar la relación de jerarquía despojando de poder a la junta y residenciándolo en los administradores encargados de realizar el *test* de legitimidad y, en última instancia, en los jueces llamados a revisar la procedencia del *test* realizado por los administradores. A la postre acabaríamos en lo que podría denominarse la “empresa jurisdiccional”²⁰.

¹⁸ DOOLEY (1992, pp. 461 ss.).

¹⁹ No puedo detenerme ahora en este punto. No obstante, pienso que el derecho, al igual que la materia, se presenta en tres estados: sólido (reglas), líquido (principios) y gaseoso (directivas). El interés social es expresión paradigmática del “derecho gaseoso”.

²⁰ La expresión es una paráfrasis de la idea del “estado jurisdiccional”, en el que se habría privado al legislador de capacidad de configuración porque todas las decisiones estarían *in nuce* en los derechos fundamentales entendidos como mandatos de optimización: habiendo una sola respuesta correcta, los jueces constitucionales asumirían las riendas del Estado (esta es la famosa crítica de BÖCKENFORDE a ALEXY).

No hace falta decir que un planteamiento de esta índole resulta inaceptable²¹. El juicio de conformidad de las instrucciones con el interés social no priva a la junta de su potestad de configuración o intervención por la sencilla razón de que la cláusula del interés social ofrece un amplísimo “margen de acción estructural” y un amplísimo “margen de acción epistémico”²². El margen de acción estructural viene determinado por la exigencia de proporcionalidad, que muestra que, en la realidad, existen muchos casos de empate. El margen de acción epistémico viene determinado por la insuficiencia o deficiencia del conocimiento disponible. Este margen cognitivo es especialmente importante en la vida empresarial, regida por la incertidumbre. Nadie puede saber, a ciencia cierta, cuál es la mejor decisión. La existencia del margen de acción estructural y del margen de acción epistémico debe conducir así a establecer un principio de deferencia a favor de la junta y, en definitiva, a reconocerle un margen de discrecionalidad no sujeto a revisión, un espacio de inmunidad, algo así como una *business judgment rule* aplicable a las decisiones de la asamblea. De la misma manera que las decisiones de negocio de los administradores no deben ser objeto de control por los tribunales en el juicio de negligencia a no ser que haya una situación de conflicto de intereses personal o se revelen a todas luces como un despropósito o una “barbaridad”²³, tampoco las instrucciones de negocio de la junta deben ser revisadas por los administradores más que en el supuesto extremo en que puedan resultar sospechosas por existir una posibilidad de desviación de valor a favor de la mayoría y en perjuicio de la minoría. Seguramente por ello, el art. 204 LSC limita la posibilidad de impugnación por infracción del interés social a aquellos casos en que el acuerdo persiga el beneficio de uno o varios socios o allegados en detrimento del resto. Creo que éste es el sentido en que debe interpretarse la formulación corriente de que el *test* previo de los administradores constituye un mero examen de legalidad, nunca un control de oportunidad²⁴.

Este discurso abstracto tiene una función concreta: mostrar que la cláusula del interés social no puede ser utilizada para redistribuir el poder dentro de la sociedad y sustituir la legitimación “democrática” de la mayoría por una suerte de legitimación “tecnocrática” de los administradores. El interés social ofrece una guía más o menos cierta para la actuación de los administradores (dependerá del contenido que se le asigne), pero, en el amplio margen de duda o

²¹ En la doctrina nunca lo he visto formulado explícitamente, aunque algunas posiciones se le acercan peligrosamente (véase por ejemplo, ARROYO (2002, pp. 1845 ss.)). En la página 1852 leemos: “¿Acaso no es la propia mayoría la única legitimada para proclamar lo que conviene al interés social? La respuesta en términos de sociedad anónima es relativamente sencilla: el juez es la persona legitimada y no es el consejo ni la junta general”.

²² Me inspiro en los conceptos elaborados por ALEXY (2004, pp. 32 ss.).

²³ Sobre ello véase PAZ-ARES (2007, pp. 71 ss.).

²⁴ Como escribe el profesor ESTEBAN VELASCO, la ley “no permite a los administradores rechazar la decisión de la junta general por meras razones de oportunidad y sustituirla por otra a su juicio mas conveniente empresarialmente. El sistema de distribución de competencias no lo consiente” (ESTEBAN VELASCO (2002, pp. 227)); también ha insistido con buen criterio en estas ideas FERRANDO VILLALBA (2003, pp. 911-916).

discreción que le es inherente, lo define la mayoría mediante la agregación de preferencias individuales²⁵. Pues bien, la excepción –nada rara ciertamente en la vida de nuestras sociedades²⁶– se produce cuando la mayoría aprovecha el margen de duda o discreción con fines desleales, es decir, incumpliendo la promesa implícita en el contrato de sociedad de no apropiarse de valor que no le corresponde. Es fundamentalmente en estos casos, caracterizados por la existencia de un conflicto de interés entre una mayoría definida y una minoría indefinida (o definida), cuando los administradores están llamados a cumplir una función arbitral. Este juego de regla-excepción es el que permite afirmar que el interés social lo define la mayoría y, a la vez, que la mayoría está sujeta al interés social.

c) Cerrado el excurso, retomo el hilo de la exposición principal cuyo objeto era la revisión crítica de la doctrina tradicional. El principal argumento aducido para fundamentar la nulidad de los pactos de voto en el consejo –el “argumento tipológico”– ya ha quedado debidamente contestado en el subapartado a) anterior. Ahora he de añadir que aquel argumento suele completarse con otro basado en la distinta naturaleza del voto en el caso del accionista y del administrador, que justificaría la licitud de los pactos de accionistas (en la junta) y explicaría la ilicitud de los pactos de administradores (en el consejo). En efecto, se afirma, para el accionista el voto es un *derecho* y, por ello, puede comprometerlo contractualmente; en cambio, para el administrador, es un *deber* y, en esa medida, no puede disponer de él²⁷. La fórmula es elegante desde el punto de vista retórico, también esconde mucha verdad sustancial. Sin embargo, no es decisiva o concluyente desde el punto de vista lógico porque las ideas que trata de reflejar no son discretas (sí o no), sino graduales (más o menos). El *deber* a que se refiere –el deber de diligencia y lealtad que pesa sobre los administradores– no determina necesariamente la imposibilidad de vinculación. De hecho, sabemos ya que a pesar de ser el voto un *deber* para los administradores, éstos quedan sujetos a las instrucciones de la junta, libérrimamente adoptadas por quienes ejercitan sus derechos, siempre y cuando no sean contrarias al interés social. Y también sabemos que a pesar de ser el voto un *derecho* para los accionistas, los acuerdos de sindicación no les obligan cuando la propuesta sometida a votación en la junta resulta contraria al interés social.

A este último respecto es oportuno recordar que los pactos de voto para la junta también encuentran sus límites en la ley, los estatutos y el interés social. Es indudable, en efecto, que

²⁵ Esta apreciación se entiende bien en la visión contractualista (que concibe los fines de la organización en función de los fines individuales de sus miembros) y no tan bien desde la visión institucionalista (que tiende a hacer suposiciones organicistas en las que las organizaciones desarrollan sus propios fines autónomos y supraindividuales). En la teoría contractual, la diferencia entre organizaciones y sistemas de interacción no organizados no es buscada en alguna peculiaridad de los objetivos individuales de la acción, sino en las *diferentes condiciones-marco* dentro de las cuales los individuos persiguen sus *propios* objetivos de acción, que en nuestro caso vienen definidas por el contrato de sociedad (compárese VANBERG (2000, pp. 163 ss., esp. 170)).

²⁶ Véase por ejemplo, M. GUTIERREZ y J.A. TRIBÓ (2008), “Ownership Structure and Minority Expropriation in Non-Listed Firms: The Case for Multiple large Shareholders”, disponible en <http://ssrn.com/abstract=302756>.

²⁷ Véase por ejemplo, A. MENÉNDEZ MENÉNDEZ (1978, p. 371).

cuando el cumplimiento de un acuerdo parasocial conduzca a emitir un voto manifiestamente contrario al interés social (en el sentido antes referido de acuerdos expropiatorios), el accionista obligado queda dispensado de su obligación de prestación. El fundamento de este resultado viene provisto por la buena fe (arts. 7.1 y 1258 CC). El acreedor -el accionista que reclama de su consocio la emisión de su voto en un determinado sentido- no puede ejercitar su derecho contra las exigencias de la buena fe. Y actúa contra la buena fe -según una célebre formulación- quien reclama el cumplimiento de un compromiso de voto en una dirección que él mismo no podría emitir²⁸. En este punto, debe recordarse que el accionista y, en general, cualquier socio tiene un deber de lealtad frente a sus socios que le obliga, sobre todo en caso de preeminencia e influencia, a no emitir su voto sin tomar en consideración mínimamente los intereses de los otros. Las reglas del juego, como sabemos, no autorizan al accionista a perseguir incondicionadamente sus intereses cuando ello suponga una lesión injustificada del interés social (del interés de los otros). Por tanto, la buena fe contractual que integra el pacto parasocial de voto para la junta impone restricciones no exentas de importancia. Con ello no quiero decir que el voto del accionista deba dejar de considerarse un derecho y pasar a ser calificado de “potestad” o “derecho función”. Lo único que deseo es relativizar un poco esa contraposición radical entre deber de administrador y derecho de accionista. La evolución del derecho de sociedades sigue este curso²⁹. El tema de moda en este contexto es el de la responsabilidad civil directa del accionista significativo que con su voto pone en marcha acuerdos lesivos, que obviamente excede la sanción tradicionalmente limitada en nuestro entorno a la impugnación de los acuerdos contrarios al interés social³⁰.

4. La aproximación contractual: relatividad de los contratos e inoponibilidad societaria

La crítica realizada en el apartado anterior podría llevarme a sostener que, de igual manera que se admiten las instrucciones vinculantes de la junta sujetas a ciertos límites, deberían admitirse los pactos de voto en el seno del consejo sujetos a los mismos límites; a saber: que las indicaciones emanadas del comité de sindicación no sean contrarias a la ley, los estatutos y, singularmente, al interés social. La idea ha sido apuntada recientemente en nuestra doctrina³¹.

²⁸ ZÖLLNER (1991, pp. 168 y 178).

²⁹ Resulta de alto interés al respecto el estudio de ANABTAWI y STOUT (2008, pp. 1255 ss., esp. 1297 ss.).

³⁰ El lector interesado en esta problemática puede consultar el reciente trabajo de CIAN (2009, pp. 173 ss.).

³¹ Estas palabras de la profesora Carmen ALONSO son bien significativas: “La cuestión, sin embargo, más que de licitud, parece de límites, ya que en principio cabría admitir la validez de un pacto [de voto en el seno del consejo] si las instrucciones impartidas por el sindicato no están en contradicción con el interés social” (ALONSO LEDESMA (2006, p. 1033)). Postulan igualmente la validez de los pactos de voto en el consejo dentro de los límites del interés social PÉREZ ARDÁ (2006, pp. 184-185) y MATEU DE ROS (2007, p. 216, nota 17). Debe precisarse, sin embargo, que ninguno de los autores citados vincula su propuesta al régimen de las instrucciones en la junta.

Sin embargo, no me dejaré deslizar por esa pendiente resbaladiza. Como vengo repitiendo, defiendo firmemente la inadmisibilidad y, por ende, la invalidez o ineficacia de toda clase de acuerdos de voto para el consejo. El fundamento, bajo la óptica que brinda la teoría contractual de las organizaciones, reside en la falta de legitimación por consenso. Simplemente, las condiciones marco bajo las cuales se produce y conserva la aceptación, no cubren este tipo de procedimiento de toma de decisiones³². Las razones a las que apelo para justificar esta falta de legitimación por consenso, ciertamente distintas a las esgrimidas por la doctrina tradicional, se ubican con sencillez y certidumbre entre los principios fundamentales de la contratación. Me refiero, específicamente, al principio de relatividad de los contratos (art. 1257 CC), que poco tiene que ver con el “cuadro institucional” de la sociedad anónima, con sus “principios de funcionamiento”, con el “carácter orgánico” de su representación, o con los “principios configuradores del tipo”. Mi argumento es universal: vale para sociedades abiertas o cerradas, civiles o mercantiles, de personas o de capitales³³. Las piezas en que se descompone son básicamente tres:

a) La primera arranca de la naturaleza de la relación entre los accionistas -o la sociedad- y los administradores. Siempre me ha parecido que el esquema o modelo contractual que mejor la explica es el mandato³⁴. Pues bien, lo que revelan las dos notas tal vez más características del mandato es la dependencia del mandatario respecto del mandante: la primera indica que el mandatario puede ser revocado en cualquier momento por el mandante (art. 1733 CC) y la segunda, que el mandatario ha de arreglarse en todo tiempo a las instrucciones del mandante (art. 1719 CC). Una y otra nota se reproducen fidedignamente en el caso de los administradores de sociedades, según hemos visto ya. La particularidad del mandato que se pone en pie en las sociedades reside en su naturaleza colectiva (art. 1731 CC). No es un mandato individual, sino un

³² Compárese VANBERG (2000, pp. 171 ss.).

³³ No comparto, por ello, la indulgencia de la doctrina con los pactos de voto relativos al órgano de administración de una sociedad de capitales cerrada o de una sociedad de personas. El principio, a mi juicio, debe ser absoluto, y así se entiende en otras partes (véase por ejemplo, las consideraciones de ULMER (1986, pp. 252-253) a propósito de la sociedad civil y de MARTENS (1992, pp. 357-358) a propósito de la colectiva).

³⁴ He desarrollado esta idea con cierto detenimiento en PAZ-ARES (2008b, pp. 351-359) y, antes, en términos sustancialmente equivalentes, en PAZ-ARES (2008a, pp. 71 ss.). Como precisaba en estos trabajos, la vieja tesis que rechazaba el carácter contractual de la relación entre la sociedad y sus administradores por tratarse de una relación orgánica está hoy en franco retroceso, cuando no enteramente superada. Una y otra calificación no son, en efecto, excluyentes, sino complementarias. Dentro de la misma relación conviven el llamado *aspecto orgánico*, en virtud del cual la actividad del administrador se imputa directamente a la sociedad y el *aspecto obligatorio*, que gobierna la relación subyacente de servicio, que es justamente la que calificamos de mandato. *Nihil novum sub sole*. Encontramos un fenómeno similar en la representación voluntaria, donde conceptualmente separamos el poder de representación (que permite imputar al *dominus* lo actuado por el representante) y el contrato base (mandato, contrato de trabajo, etc.). No hace falta añadir que el mismo esquema vale para las sociedades de personas (véase PAZ-ARES (1991, p. 1452).

mandato colectivo, toda vez que no se imparte por un sólo mandante, sino por varios (por el conjunto de todos los socios) para realizar un encargo o cometido indivisible³⁵. Y éste es el aspecto esencial en el que ha de repararse. La naturaleza colectiva del mandato determina que el mandatario, una vez nombrado, ya no pueda ser revocado por una fracción de los mandantes (quizá la que propuso su nombramiento) ni estar sujeto a sus instrucciones. En esta clase de mandato no tienen cabida ni la revocación individual ni las instrucciones individuales.

No hace falta añadir que, pese a no contener nuestro Código Civil una regla específica sobre la irrevocabilidad del encargo y la inviabilidad de instrucciones individuales en el mandato colectivo, como contienen otros códigos (véase por ejemplo art. 1726 *Codice Civile*), la doctrina y la jurisprudencia nunca ha dudado en afirmar estas consecuencias que postula el sentido común. Es ilustrativa la vieja STS 13.4.1928, que se ocupó de un mandato colectivo impartido por todos los coherederos al objeto de practicar la partición de la herencia. El Tribunal Supremo declaró:

“Subordinada la ejecución de unos mandatos, no a la voluntad individual de cada uno de los poderdantes, sino a la aprobación prestada por todos al convenio de división y adjudicación, con todas sus legítimas consecuencias, ligaba, conforme al pacto y según las leyes reguladoras del derecho hereditario, la voluntad de todos los interesados, impidiéndoles que individualmente y por la sola voluntad de cada uno pudiera privar al único mandatario de las facultades que por interés de todos había recibido de los mandantes. Por tanto, uno sólo de los interesados no puede revocar el mandato con la eficacia requerida por el art. 1733 del Código Civil, por lo que el mandatario no traspasó los límites de su encargo con infracción de los arts. 1714 y 1727 del mismo Código”³⁶.

En suma, en el mandato colectivo, el mandatario o mandatarios sólo pueden ser revocados por *todos* (revocación colectiva) o recibir instrucciones de *todos* (instrucciones colectivas)³⁷. Como es natural ese “*todos*” debe traducirse con arreglo a las reglas que ellos mismos hayan establecido para su gobierno. Una pluralidad de mandantes puede acordar, por ejemplo, que la revocación

³⁵ La indivisibilidad del objeto del mandato que reciben los administradores de sociedades está *in re ipsa*, deriva del “interés común” que deben promover (art. 1666 CC). Dicho de otro modo, el negocio encargado no es susceptible de ser realizado *pro parte*. Si el objeto es divisible y puede ser gestionado *pro parte*, estamos en realidad, más que ante un mandato plural único, ante una suma de “mandatos singulares” (DIEZ-PICAZO (1979, p. 306)).

³⁶ En sentido similar pueden citarse las STS 6.7.1933 y 3.6.1950 entre otras. La cuestión, aunque a veces es disputada en la doctrina por la inexistencia de una norma expresa (véase PÉREZ RALUY (1959, p. 387)), tampoco ofrece duda a los estudiosos más autorizados: véanse por ejemplo, SAMPONS DELGADO (1964, pp. 447-449) y, sobre todo, DIEZ-PICAZO (1979, p. 306), cuyo testimonio es bien claro: “*en cambio, si el negocio es indivisible porque se persigue un solo efecto jurídico por todas las declaraciones de todos los interesados, normalmente la revocación por un solo mandante no será posible y se requerirá el acuerdo de todos*”).

³⁷ El mandato no es sólo colectivo del lado de los mandantes, sino también del lado de los mandatarios (el consejo de administración es plural por definición) (art. 1723 CC). La pluralidad de mandatarios no compensa o neutraliza la pluralidad de mandantes: los mandatarios no lo son unos de unos mandantes y otros de otros; sino todos de todos. Esto significa que unos no puedan quedar sujetos a las instrucciones de una parte y otros a los de otra o de ninguna.

del mandato o la emisión de instrucciones al mandatario deban realizarse por unanimidad o por mayoría –simple o cualificada- o incluso por uno sólo de ellos. Los mandantes son libres a la hora de determinar cómo se configura la voluntad colectiva. Cuando el mandato se inserta en una sociedad, las normas de formación de la voluntad colectiva son las acordadas por los socios, bien sea directamente, bien sea indirectamente a través de la elección de un determinado tipo. En particular, las reglas establecidas en el tipo de la sociedad anónima o de la sociedad limitada indican que la mayoría puede revocar al administrador o darle instrucciones. Los estatutos pueden ciertamente modalizarlas o derogarlas. Así sucede, por ejemplo, cuando supeditan la viabilidad de las instrucciones a su aprobación por una mayoría cualificada o cuando directamente niegan a la junta –es decir, a la mayoría de los accionistas- la posibilidad de dictar instrucciones en materia de gestión (v. art. 161 LSC).

b) Decimos que en las sociedades -como en cualquier otro mandato colectivo- no caben ni la revocación individual, ni las instrucciones individuales. Una y otras han de ser necesariamente colectivas. Este es justamente el motivo que nos permite comprender por qué aun siendo admisibles las instrucciones colectivas o *públicas* en la sociedad anónima o limitada (las instrucciones de la junta), no lo son las instrucciones individuales o *privadas* (las derivadas de uno o de varios socios integrados en el comité de sindicación previsto en los pactos de voto para el consejo). Si uno es mandatario de todos, no puede atenerse o sujetarse a las instrucciones de unos. Esta observación tan elemental es la que, en este caso, nos proporciona el antídoto contra la pendiente resbaladiza en la que nos situaba la crítica a la argumentación dominante y que podría conducir a reconocer la eficacia de los pactos de voto en el seno del consejo siempre y cuando satisficieran las mismas condiciones de fondo que las instrucciones de la junta, a saber, que fuesen conformes a la ley, los estatutos y el interés social³⁸. Desde el punto de vista de la teoría general de los contratos, lo anterior no es más que una consecuencia necesaria del principio fundamental de relatividad de los contratos (art. 1257 CC), que constituye el segundo eslabón de nuestro razonamiento.

Las instrucciones privadas deben rechazarse, incluso aunque sean conformes al interés social, porque de lo contrario estaríamos admitiendo la afectación por una parte (por el grupo integrado en el pacto de voto) de la esfera de terceros (los socios que no son parte del pacto). Nótese que, debido al margen estructural y al margen epistémico de acción que brinda la cláusula del interés social, para los terceros ajenos al pacto no es irrelevante ni la identidad personal, ni la posición jurídica ni la responsabilidad de los agentes llamados a hacer la valoración y tomar la decisión. Y, siendo así, no puede ser sustituido su criterio por el de una parte o fracción de los socios sin quebrar las reglas del juego que definen el procedimiento de formación de la voluntad colectiva. Nada de esto es nuevo bajo el sol. Nuestra jurisprudencia ha invocado precisamente el principio *res inter alios acta* para declarar una y otra vez que las órdenes o instrucciones privadas que eventualmente medien entre un mandante y el mandatario no pueden trascender ni perjudicar a

³⁸ El lector interesado sobre la estructura de las “pendientes resbaladizas” tan frecuentes en la argumentación jurídica y sobre sus antídotos, podrá disfrutar de las páginas que le dedica FARNSWORTH (2007, pp. 172-181).

tercero, como necesariamente ocurriría con los mandantes ajenos o extraños al pacto en el mandato colectivo³⁹.

He dicho que para los terceros extraños al pacto no es irrelevante ni la identidad personal, ni la posición jurídica ni la responsabilidad de los agentes llamados a decidir. Elaboraré ahora un poco más estas ideas para demostrar de manera más analítica por qué se produciría una afectación indebida de la esfera ajena si se admitiese la validez de los pactos de voto en el consejo aunque fuera dentro del límite del interés social.

- (i) En primer lugar y ante todo, he de señalar algo obvio en la teoría del mandato, y es que el carácter vinculante de las instrucciones privadas determinaría de hecho la sustitución del mandatario: las decisiones que correspondería tomar a los administradores serían tomadas por los accionistas integrados en el comité de sindicación. Y esto no parece fácilmente admisible. La relevancia de la identidad personal es bien conocida en la doctrina del mandato. El carácter fiduciario del negocio determina el principio de personalidad en la ejecución del mandato: el mandatario queda obligado a realizar la gestión “personalmente”, sin perjuicio de que pueda valerse de auxiliares en los actos preparatorios y accesorios⁴⁰. De ahí que deba entenderse, a pesar del tenor del art. 1721 CC, que la sustitución del mandatario sólo es posible si está expresamente autorizada por el mandante⁴¹. Como bien indica el S 664 BGB, “*en caso de duda, el mandatario no puede transferir el mandato a un tercero*”).
- (ii) En segundo lugar, debo observar que para los terceros extraños al pacto tan importante o más que la identidad personal es la posición formal que ocupa el agente llamado a tomar las decisiones. Todos preferimos que las decisiones que nos afectan sean adoptadas por quienes ocupan una posición institucional de imparcialidad (los administradores) que por quienes ocupan una posición contractual de parcialidad (los socios, precisamente porque son “partes”, nuestras contrapartes en el contrato de sociedad). Al fin y al cabo, a los primeros siempre podremos reprocharles sus actuaciones sesgadas y penalizarlos aunque sólo sea reputacionalmente, mientras que a los segundos no. Obsérvese que esto es

³⁹ Véanse STS, 1ª, 9.12.1932; 18.2.1941; 8.7.1956 (RJ 783; MP: desconocido), 20.4.1981 (RJ 1658; MP: José Antonio Seijas Martínez), 27.4.1989 (RJ 3269; MP: Ramón López Vilas), 26.11.1991 (RJ 8508; MP: Jesús Marina Martínez-Pardo), 11.5.1993 (RJ 3539; MP: Pedro González Poveda) y 30.1.1999 (RJ 331; MP: Alfonso Barcalá Trillo-Figueroa), entre otras.

⁴⁰ Esta idea es subrayada especialmente en la doctrina societaria alemana, que habla del “*eigenverantwortliche und höchstpersönliche Charakter des Aufsichtsratsmandats*” (véase por ejemplo, MÜLBERT (1996, pp. 104 ss)). Justamente la doctrina alemana vincula este carácter altamente personal del desempeño del cargo de miembro del consejo de vigilancia con la doctrina general del mandato (véase HOMMELHOFF (1983, pp. 556-557)). Lo mismo se sostiene en relación a los miembros del consejo de dirección por imperativo del S 76 AktG.

⁴¹ Véanse DIEZ-PICAZO (1979, pp. 191 y 198), COLAS (2000, p. 405), C de C, y CC entre otros.

importante también para la deliberación en el consejo. Si los pactos de voto fueran válidos, los administradores vinculados cumplirían simplemente con votar. No tendrían que soportar la “carga de la argumentación”, pues las razones para su voto estarían en la propia obligación de cumplir sus compromisos. Bajo esta perspectiva, es manifiesto que sin pacto el procedimiento colegiado y deliberativo ofrece mayores garantías de *due process*⁴².

- (iii) En tercer lugar, hay que hacer una referencia al régimen de responsabilidad y al principio de actuación a propio riesgo. *De facto*, tendremos más o menos confianza en la verdadera imparcialidad o independencia de los administradores (cuyos vínculos, intereses e incentivos frecuentemente están alineados con un grupo de accionistas). Pero *de iure* nos interesará siempre que sean independientes y que, por tanto, no puedan apelar a la existencia de un pacto privado para justificar que no actúan como tales, porque esto determina que actuarán a su propio riesgo, lo que nos favorece⁴³. En este punto procede hacer una observación, algo compleja, pero muy importante. En su momento comprobamos que la obligatoriedad de las instrucciones públicas hacía necesario atenuar el régimen de responsabilidad para otorgarles a los administradores el beneficio de la duda. Con el fin de garantizar la supremacía de la junta, los administradores no deben responder más que en la hipótesis de instrucciones manifiestamente contrarias al interés social⁴⁴. Pues bien, ahora hemos de añadir que si las instrucciones privadas fueran vinculantes, deberíamos concederles la misma franquicia para preservar la autoridad del *dominus*, lo cual genera riesgos para los terceros ajenos al pacto.

La racionalización económica de la nulidad de los pactos de voto de los administradores y de la ineficacia de las instrucciones privadas se basa en la incapacidad de la ordenación privada para regular situaciones en las que se produce un fallo de mercado. Básicamente hay cuatro fallos de mercado: monopolio, bienes públicos, asimetrías de información y externalidades. Pues bien, en nuestro caso lo que se verifica es justamente una externalidad o efecto externo no contratado. Por ello, en la medida en que el acuerdo de voto para el consejo y las instrucciones privadas que desencadena despliegan efectos sobre los intereses de socios que no son parte de él, los jueces deben declinar su *enforcement*⁴⁵. Frente a esto no cabe afirmar que esa externalidad se produce también en las instrucciones públicas impartidas por la junta. Es cierto que cuando éstas no son unánimes afectan a los socios que no las comparten, pero ésa –como se anticipó en su momento– es una externalidad contratada y, por tanto, internalizada o asumida desde el momento en que se

⁴² Sobre la mayor eficiencia de la decisión en grupo sobre la individual véase BAINBRIDGE (2008, pp. 77 ss.).

⁴³ La conexión entre independencia y *Eigenverantwortlichkeit* es destacada por la doctrina alemana (véase por todos, HEFERMEHL y SPINDLER (2004, pp. 66-67), BEUTHIEN y GÄTSCH (1993, p. 504).

⁴⁴ Véase *supra* 2.2 b.

⁴⁵ Compárese con BAINBRIDGE (2002, p. 808).

presta el consentimiento para entrar en la sociedad⁴⁶. Cualquier sistema de decisión mayoritario es el resultado de un equilibrio entre los costes asociados al *holdout* y los costes asociados a la externalidad⁴⁷, dos tipos de costes que los politólogos acostumbran a denominar “costes internos” (o costes de adoptar las decisiones) y “costes o riesgos externos” (los costes riesgos que entrañan las decisiones adoptadas para la minoría disidente)⁴⁸. Las instrucciones públicas, además, ofrecen a los socios minoritarios ciertas garantías en términos de transparencia, contradicción, posibilidad de impugnación, de las que están desprovistas las instrucciones privadas.

No puede ignorarse, por otra parte, que los accionistas que quisieran eliminar de raíz los “riesgos externos” de un sistema de decisión mayoritario en asuntos de negocio o, en definitiva, que no quisieran contratar la potencial externalidad podrían supeditar su entrada en la sociedad a la aprobación de una cláusula estatutaria blindada que prohibiera las instrucciones de la junta (recuérdese una vez más que las instrucciones de la junta en materia de gestión no caben en caso de que los estatutos las hayan desautorizado: véase art. 161 LSC).

c) La tercera pieza de nuestro argumento puede formularse así: el fundamento societario de la nulidad de los pactos de voto para el consejo reside en la regla de la inoponibilidad a la sociedad de los pactos parasociales (art. 29 LSC). La afirmación puede resultar paradójica, pero se comprende fácilmente con el ejemplo de que me vengo sirviendo en la exposición, el pacto suscrito por accionistas en su doble condición de accionistas (para regular su voto en la junta) y de consejeros -actuales o *in pectore*- (para regular su voto en el consejo). En la parte en que resulta suscrito por los firmantes en su condición de accionistas, el pacto no merece ninguna tacha, aunque obviamente no es oponible a la sociedad, no puede ser hecho valer contra ella. Sin embargo, en la parte en que es suscrito por los firmantes en su condición de consejeros, el pacto no puede ni siquiera pretender su validez entre ellos porque, con independencia de cualquier otra consideración sustantiva, su validez interna (*inter partes*) determinaría necesariamente su eficacia externa (*erga societatem*). En efecto, si el pacto hubiese de considerarse válido, obligaría a los administradores y, en la medida en que éstos son órganos o agentes de la sociedad, irremediabilmente sería eficaz frente a la sociedad, que es justamente lo que trata de evitar la regla de la inoponibilidad.

⁴⁶ Estas ideas, elementales para un estudioso del derecho de sociedades, son subrayadas también por los sociólogos de las organizaciones, que igualmente ponen de relieve la irrelevancia o exclusión a efectos de la legitimación por consenso de los “efectos externos” que se verifican en el contexto de las “condiciones-marco” voluntariamente aceptadas (véase VANBERG (2000, pp. 175-176)).

⁴⁷ En realidad, la minimización de la suma de ambos costes sería el objetivo no sólo del sistema mayoritario, sino de todo el sistema jurídico y de cualquier norma que forma parte de él. Ésta es la célebre tesis de EPSTEIN (1993, pp. 553 ss.).

⁴⁸ Véase SARTORI, (2007, pp. 264 ss.).

En definitiva, pues, los pactos de voto en el consejo son nulos porque ésta es la única vía disponible para hacerlos inoponibles a la sociedad y, por tanto, la única manera en que puede cumplirse el mandato del art. 29 LSC. La efectividad de la inoponibilidad sólo puede conseguirse mediante la nulidad. Nada de esto debe extrañar. La raíz está siempre en el principio de relatividad del contrato (art. 1257 CC), que ora se traduce en una sanción de inoponibilidad (pactos parasociales para la junta), ora en una sanción de nulidad (pactos parasociales para el consejo)⁴⁹.

⁴⁹ En un estudio anterior, creo haber demostrado la vinculación de la regla societaria de la inoponibilidad al principio de relatividad del contrato (véase PAZ-ARES (2003), pp. 19 ss.); (2008, pp. 43 ss)).

5. Sentencias y resoluciones citadas

Sentencias del Tribunal Supremo

<i>Sala y Fecha</i>	<i>Ref.</i>	<i>Magistrado Ponente</i>
1ª, 13.4.1928	***	***
1ª, 9.12.1932	***	***
1ª, 6.7.1933	***	***
1ª, 18.2.1941	***	***
1ª, 3.6.1950	***	***
1ª, 8.7.1956	RJ 783	***
1ª, 20.4.1981	RJ 1658	José Antonio Seijas Martínez
1ª, 27.4.1989	RJ 3269	Ramón López Vilas
1ª, 26.11.1991	RJ 8508	Jesús Marina Martínez- Pardo
1ª, 11.5.1993	RJ 3539	Pedro González Poveda
1ª, 30.1.1999	RJ 331	Alfonso Barcalá Trillo- Figueroa

6. Bibliografía

Sebastián ALBELLA (2006), "Régimen de publicidad de los pactos parasociales" en Francisco URÍA (Coordinador), *Régimen jurídico de los mercados de valores y de las instituciones de inversión colectiva*, pp. 859 ss.

Iman ANABTAWI y Lynn A. STOUT (2008), "Fiduciary Duties for Activist Shareholders", *Stanford Law Review* 60, pp. 1255 ss.

Robert ALEXANDER (2004), *Epílogo a la Teoría de los Derechos Fundamentales*, Madrid, pp. 32 ss.

Carmen ALONSO LEDESMA (2006), "Sindicato de voto" en Carmen ALONSO LEDESMA (Directora), *Diccionario de Derecho de Sociedades*, Madrid, pp. 1033 ss.

Ignacio ARROYO (2002), "Reflexiones en torno al interés social" en *Derecho de sociedades: libro homenaje a Fernando Sánchez Calero*, vol. II, Ed: McGraw-Hill Interamericana de España, pp. 1845 ss.

Stephen M. BAINBRIDGE (2008), *The New Corporate Governance in Theory and Practice*, Oxford University Press.

--- (2002), *Corporation Law and Economics*, New York.

Volke BEUTHIEN y Andreas GÄTSCH (1993), "Einfluss Dritter auf Die Organbesetzung und Geschäftsführung bei Vereinen, Kapitalgesellschaften und Genossenschaften", *Zeitschrift für Handels- und Wirtschaftsrecht* 157, pp. 504 ss.

Josefina BOQUERA MATARREDONA y Nuria LATORRE CHINER (2005), "Distribución y conflictos de competencias en la sociedad anónima no cotizada" en José Miguel EMBID IRUJO (Coordinador), *Las competencias de los órganos sociales en las sociedades de capital*, Valencia, pp. 76 ss.

Manuel BROSETA PONT y Fernando MARTÍNEZ SANZ (2005), *Manual de Derecho Mercantil*, vol. I, 12ª ed., Madrid.

Manuel DE LA CÁMARA (1977), *Estudios de Derecho Mercantil*, vol. I, 2ª ed., Madrid.

Marco CIAN (2009), "La responsabilidad derivada del voto del accionista de las sociedades anónimas en el derecho italiano", *Revista de Derecho de Sociedades* 33, pp. 173 ss.

Ana María COLAS (2000), *La ratificación*, Granada, pp. 405 ss.

Luis DIEZ-PICAZO (1979), *La representación en derecho privado*, Madrid.

Michael P. DOOLEY (1992), "Two Models of Corporate Governance", *Business Lawyer* 47, pp. 461 ss.

Richard A. EPSTEIN (1993), "Holdouts, Externalities, and the Single Owner: One More Salute to R. Coase", *Journal of Law & Economics* 36, pp. 553 ss.

Gaudencio ESTEBAN VELASCO (1982), *El poder de decisión en las sociedades anónimas. Derecho europeo y reforma del derecho español*, Madrid: Civitas.

--- (1995) "Administradores de la sociedad anónima", en *Enciclopedia Jurídica Básica Civitas*, vol. I, Madrid, pp. 344-345.

--- (2002) "Acuerdos de la junta general de socios de la sociedad de responsabilidad limitada en asuntos de gestión y la responsabilidad de los administradores", *Revista de Derecho de Sociedades* 18, pp. 227-229.

Ward FARNSWORTH (2007), *The Legal Analyst. A Toolkit for Thinking about the Law*, Chicago University Press.

María de Lourdes FERRANDO VILLALBA (2003), "Algunas reflexiones sobre el art. 44.2 LSRL" en Daniel VÍTOLO y José Miguel EMBID (Directores), *Las sociedades comerciales y su actuación en el mercado. Actas del primer Congreso argentino-español de Derecho Mercantil*, Granada, pp. 911-916.

María del Pilar GALEOTE MUÑOZ (2008), *Sindicatos de voto. El control de una sociedad*, Ed: Tirant lo Blanch.

Enrique GARCÍA GARCÍA (2008), "El Consejo de Administración: funcionamiento" en Rafael GIMENO-BAYÓN COBOS y Luis GARRIDO ESPA (Directores), *Órganos de la sociedad de capital*, vol. II, Valencia, pp. 1366 ss.

Ángel GARCÍA VIDAL (2006), *Las instrucciones de la junta general a los administradores de la sociedad de responsabilidad limitada*, Madrid: Editorial Aranzadi.

José María GARRIDO (1995), *Las instrucciones en el contrato de comisión*.

Joaquín GARRIGUES y Rodrigo URÍA (1976), *Comentario de la Ley de Sociedades Anónimas*, vol. I, 3ª ed., Madrid.

José GIRÓN TENA (1956), *Derecho de sociedades anónimas*.

Pierre-Gilles GOURLAY (1971), *Le conseil d'administration de la société anonyme. Organisation et fonctionnement*.

María GUTIERREZ y Josep A. TRIBÓ (2008), "Ownership Structure and Minority Expropriation in Non-Listed Firms: The Case for Multiple large Shareholders", disponible en <http://ssrn.com/abstract=302756>.

Wolfgang HEFERMEHL y Gerald SPINDLER (2004), *Münchener Kommentar zum Aktiengesetz*, vol. III, München.

Peter HOMMELHOFF (1983), *Zeitschrift für Gesellschaftsrecht*, pp. 556 ss.

Francisco José LEÓN SANZ (2006), "La publicación de los pactos parasociales por las sociedades cotizadas", *Derecho de las sociedades anónimas cotizadas*, vol. II, Madrid, pp. 1173 ss.

--- (2009) "La reforma de la regulación de opas y el régimen de los pactos parasociales de las sociedades cotizadas" en Francisco José LEÓN SANZ (Director), *Tendencias actuales en la ordenación del control y el capital en las sociedades mercantiles*, Madrid, pp. 44 ss.

Ignacio María LOJENDIO OSBORNO (1976), "Delimitación de competencias entre los órganos de la sociedad anónima y modificación del balance", *Revista de Derecho Mercantil* 140-141, pp. 283 ss.

Klaus Peter MARTENS (1992), *Schlegelberger Kommentar zum HGB*, vol. III/1, 5ª ed., München.

Rafael MATEU DE ROS (2007), *El código unificado de gobierno corporativo*.

Aurelio MENÉNDEZ MENÉNDEZ (1978), "Los pactos de sindicación para el órgano administrativo de la sociedad anónima", en *Estudios en homenaje a Rodrigo Uría*, Madrid, pp. 369 ss.

Peter MÜLBERT (1996), "Die Stellung der Aufsichtsratsmitglieder" en Dieter FEDDERSEN, Peter HOMMELHOFF y Uwe. H. SCHNEIDER (Editores), *Corporate Governance*, Köln.

Christine PAULEAU (2002), *Régimen jurídico de las joint ventures*, Valencia.

Cándido PAZ-ARES (1997), "¿Cómo hacemos y cómo entendemos el derecho de sociedades?" en Cándido PAZ-ARES (Coordinador), *Tratando de la Sociedad Limitada*, Madrid, pp. 192 ss.

--- (2007) *Responsabilidad de los administradores y gobierno corporativo*, Fundación de Estudios Registrales, Madrid.

--- (2008a) "El enigma de la retribución de los consejeros ejecutivos", *Revista de Derecho del Mercado de Valores* 2, pp. 71 ss.

--- (2008b) "La retribución de los consejeros ejecutivos", *Anales de Academia Matritense del Notariado* 47, pp. 351 ss.

--- (1991) *Comentario del Código Civil*, vol. II, Madrid.

--- (2003) "El enforcement de los pactos parasociales", en *Actualidad Jurídica Uría Menéndez* 5, pp. 19 ss.

--- (2008) en Flor de María CÓRDOVA BELTRÁN (Coordinadora), *Derecho de sociedades y gobierno corporativo*, Lima, pp. 43 ss.

Javier PÉREZ ARDÁ (2006), "Pactos parasociales" en Fernando VIVES y Javier PÉREZ ARDÁ (Coordinadores), *La sociedad cotizada*, pp. 184 ss.

Aranzazu PÉREZ MORIONES (1996), *Los sindicatos de voto para la Junta General de la sociedad anónima*, Valencia.

Eduardo POLO SÁNCHEZ (1992) "Los administradores y el Consejo de Administración de la sociedad anónima," en Rodrigo URÍA, Aurelio MENÉNDEZ MENÉNDEZ y Manuel OLIVENCIA (Directores), *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles*, vol. IV, Madrid.

Jesús QUIJANO (1989), *Responsabilidad civil de los administradores*, Valladolid.

Andrés Juan RECALDE y Luís Miguel DE DIOS (2004), "Los pactos parasociales en la Ley de Transparencia: una cuestión polémica", *La Ley* 5929, pp. 1 ss.

José PÉREZ RALUY (1959) en la traducción española de Gustavo MINERVINI, *El mandato*, Barcelona.

Jesús RUBIO (1974), *Curso de derecho de sociedades anónimas*, 3ª ed., Madrid.

José Ramón SALELLES CLIMENT (1995), *El funcionamiento del consejo de administración*, Madrid.

Manuel SAMPONS DELGADO (1964), *El mandato*.

Francisco Javier SÁNCHEZ CALERO (2005), *Los administradores de las sociedades de capital*, Madrid 2005.

Giovanni SARTORI (2007), *Teoría de la democracia*, vol. I, 5ª reimpresión, traducción española, Madrid.

Karsten SCHMIDT (1995), *Scholz Kommentar zum GmbH-Gesetz*, vol. II, Köln.

Peter ULMER (1986), *Die Gesellschaft bürgerlichen Rechts*, 2ª ed., München.

Rodrigo URÍA *et alii* (1992), "La junta general de accionistas" en Rodrigo URÍA, Aurelio MENÉNDEZ MENÉNDEZ y Manuel OLIVENCIA (Directores), *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles*, vol. V, Madrid.

Viktor VANBERG (2000), "La interpretación contractualista de las organizaciones sociales" en Lucien KERN y Hans MÜLLER (Editores), *La justicia: ¿discurso o mercado?*, Barcelona, pp. 171 ss.

Francisco VICENT-CHULIÀ (1991), "Licitud, eficacia y organización de los sindicatos de voto" en *Derecho mercantil de la comunidad económica europea: estudios en homenaje a José Girón Tena*, Madrid: Editorial Civitas, pp. 1235-1236.

Wolfgang ZÖLLNER (1991), "Zu Schranken und Wirkung von Stimmbindungsverträgen, insbesondere bei GmbH", *Zeitschrift für Handels- und Wirtschaftsrecht* 155, pp. 168 ss.