



**Curra Munuera**  
Socia /  
**CMS ALBIÑANA & SUÁREZ DE LEZO**

**EL MERCADO DE CAPITALES EUROPEO ÚNICO Y LA FINANCIACIÓN ALTERNATIVA**

Parece que las instituciones europeas ya se han dado cuenta del claro potencial que los mercados de capitales tienen para proporcionar una fuente líquida y sostenible de financiación que permita un mayor crecimiento a las empresas de la Unión Europea y, por ende, a sus propias economías. El plan de acción sobre la Unión de Mercado de Capitales Único -quizás más conocido por sus siglas en inglés-, CMU (Capital Markets Union) es una muestra plausible de la afirmación anterior. Uno de sus principales objetivos es facilitar el acceso a financiación a las pymes, eliminando barreras que bloquean las inversiones transfronterizas en la UE y, para ello, se han tomado varias iniciativas. A corto plazo, destacan la revisión de los requisitos de transparencia exigibles para acceder a los mercados, especialmente las formalidades documentales como el Folleto; la adopción de medidas que estimulen de nuevo el mercado de titulización; los fondos de deuda y el crowdfunding. Las pymes que reciban financiación bancaria no pueden estar constreñidas por ella, de forma que se vean abocadas a priorizar la gestión del servicio de la deuda o el riesgo de su incumplimiento, en lugar de utilizar su capital financiero y humano para innovar y crecer. Estas compañías precisan de una apuesta paciente a medio o incluso a largo plazo ya sea a través de inversores individuales y mercados de capitales, o crowdfunding y plataformas peer-to-peer. Para ello, se requiere una inversión que fluya directamente a los empresarios y propietarios y que las fuentes de financiación no estén concentradas en los pocos grandes prestamistas tradicionales.

En Europa, la financiación alternativa aún tiene mucho más recorrido, no sólo por comparación con otros países como Estados Unidos, en donde comparativamente se invierte más del doble a través de fórmulas no bancarias, si no en términos proporcionales a la financiación tradicional, que además no siempre llega con la frecuencia deseada a este tipo de sociedades. Se han visto ejemplos de empresas que a través de este tipo de financiación han llegado a crecer hasta convertirse en una de las más potentes de su sector a nivel mundial (véase BlaBlaCar). Así, por un lado, se propone retomar la financiación externa a través de la titulización, lo que conduce a continuar con el desarrollo de un "mercado de capitales híbridos", que puede ser más robusto contra tropiezos externos. Este sistema híbrido ha de procurar también otras soluciones. En la titulización, los inversores no siempre tienen acceso a las reclamaciones y posiblemente tampoco a los colaterales subyacentes – esto es especialmente cierto para la titulización sintética. La influencia de los inversores en las medidas de reestructuración para los préstamos no es mucha, teniendo, por lo tanto, menos control sobre sus inversiones.

Estas condiciones son, generalmente, satisfechas por los fondos de deuda que están regulados como fondos de inversión alternativos (FIA) por la Directiva n (AIFMD, por sus siglas en inglés) y que, mediante un acuerdo bilateral de préstamo con el prestatario, le permiten tener acceso directo a los recursos, así como a las garantías. Desde la perspectiva de la Comisión Europea, los fondos de deuda cumplen todos los requisitos para lograr la transferencia de riesgo prevista, incluso transfronterizamente. El mercado ya apunta a esta alternativa, con el apoyo de los reguladores. Los procesos de gestión de riesgos de los bancos y los FIA se están alineando, de forma que los inversores y prestatarios están cada vez más interesados, respectivamente, en invertir en fondos de deuda o en aceptarlos como acreedores. Por lo tanto, se han de estimular no sólo las titulizaciones si no también la transferencia de préstamos a fondos de deuda.

Por último, aún hemos de dar la bienvenida a una mayor estimulación de la financiación alternativa a través de plataformas de financiación participativa. En nuestra experiencia, la legislación actual española se ha quedado corta, pero también es cierto que dependiendo de cómo se amplíe o flexibilice estaríamos muy cerca de la frontera con el capital riesgo y quizás eso pueda dificultar el que el mercado español llegue a ser como el americano o el israelí, tan ampliamente desarrollados.



**Eduardo Cámara**  
Asociado Midlevel del Dpto. Mercantil /  
**ARAOZ & RUEDA**

**¿PUEDE EL SOCIO MINORITARIO ACTUAR FRENTE A LAS RETRIBUCIONES ABUSIVAS DEL ADMINISTRADOR?**

En el tejido empresarial español, compuesto principalmente por pymes, resultan frecuentes las sociedades con un número reducido de socios, no siendo extraño que dichos socios, por razones de agilidad en el tráfico mercantil, se hayan decantado por un órgano de administración compuesto por un administrador único, normalmente designado por el socio mayoritario.

La Ley de Sociedades de Capital ("LSC") otorga a los socios minoritarios determinados mecanismos de control frente a posibles retribuciones abusivas percibidas por el administrador único, generalmente "toleradas" por el socio mayoritario. Dichos mecanismos de control parten de una premisa básica: el hecho de ostentar el control de la sociedad, no implica que pueda actuarse con absoluta discrecionalidad. La retribución de los administradores es un elemento estructural de la sociedad y, como tal, es materia objeto de reserva estatutaria. En efecto, en el ámbito de las sociedades no cotizadas, únicamente si los estatutos prevén que el cargo de administrador es remunerado surge el derecho de éste a percibir dicha remuneración (art. 217.1 LSC).

Con la fijación estatutaria de la retribución de los administradores se pretende proteger los legítimos intereses de los socios, presentes o futuros, no sólo en cuanto a suministrarles la información precisa sobre los costes de administración de la sociedad, sino para proteger a los socios minoritarios de posibles abusos por parte de los mayoritarios en orden a retribuciones exorbitantes de los administradores (art. 217.4 LSC), cuyo nombramiento asimismo es controlado por la mayoría. No obstante lo anterior, existen casos donde el administrador único, obviando la inexistencia de la correspondiente cláusula estatutaria, cae en la tentación de acordar libremente determinadas retribuciones a su favor por el desempeño del cargo con el desconocimiento del socio minoritario.

Frente a dicha conducta abusiva, el socio minoritario podrá instar a la sociedad para interponer la correspondiente demanda ejercitando la acción social de responsabilidad frente al administrador único, reclamando la restitución a la sociedad de todas las cantidades que haya podido percibir en contravención de los estatutos.

En el supuesto de que la interposición de la acción social de responsabilidad fuese "vetada" por el socio mayoritario, pudiendo estar actuando en connivencia con el administrador único (no es descartable que se trate de la misma persona), nuestro ordenamiento jurídico habilita al socio minoritario, siempre que posea al menos un 5% del capital social, a entablar la acción de responsabilidad en defensa del interés social cuando el acuerdo de junta general hubiere sido contrario a la exigencia de responsabilidad (art. 239 LSC). Dicho precepto permite incluso al socio minoritario ejercitar directamente la acción social de responsabilidad cuando se fundamente en la infracción del deber de lealtad sin necesidad de someter la decisión a la junta general.

La estimación de la acción de responsabilidad conlleva la obligación de restituir a la sociedad las cantidades percibidas. Así lo ha venido estableciendo nuestro Tribunal Supremo en reiteradas ocasiones. En efecto, el TS ha llegado a condenar al administrador único a reintegrar a la sociedad las retribuciones percibidas por la ejecución de sus servicios sin que las mismas estuvieran previstas en los estatutos, independientemente de que este hecho fuera conocido y "consentido" por los socios (por constar en las cuentas anuales) pues ello no convalida las retribuciones ilegalmente percibidas.

Lo determinante, sostiene el TS, es si ha tenido lugar un acuerdo de junta general aprobando dichas retribuciones, pese a que no se adopte un acuerdo expreso de modificación de los estatutos sociales. Únicamente en este supuesto se puede generar fundadamente en el administrador la confianza en que puede, a partir de entonces, percibir la remuneración sin que pueda ser condenado a su devolución, en aplicación de la doctrina de los actos propios como manifestación del principio general de buena fe.

En conclusión, el socio minoritario dispondrá de ciertos mecanismos de control frente a posibles retribuciones abusivas percibidas por el administrador único siempre que no exista un acuerdo de junta general aprobando dichas retribuciones.