

Las operaciones con partes vinculadas en la Directiva 2017/828

Francisco José León Sanz

Of counsel de Pérez-Llorca

DEPARTAMENTO DE CORPORATE

CATEDRÁTICO DE DERECHO MERCANTIL Y MIEMBRO

DE LA COMISIÓN GENERAL DE CODIFICACIÓN

| | |
|--|-----------|
| I. Introducción. | 34 |
| II. La delimitación normativa | 36 |
| 1. La delimitación subjetiva: parte vinculada y dimensión de la sociedad | 36 |
| 2. La delimitación objetiva | 40 |
| 3. Excepciones | 44 |
| III. El deber de transparencia | 46 |
| IV. El deber de ponderación | 49 |
| V. El deber de imparcialidad | 52 |
| VI. Consideraciones finales | 59 |

Índice/



Resumen: La Directiva 2017/828 establece una regulación de las operaciones con partes vinculadas, que trata de evitar que las partes vinculadas puedan apropiarse de valores que pertenecen a la sociedad. Con esta finalidad, obliga a publicar un anuncio de las RPT de importancia en el momento de su celebración. Los Estados miembros pueden exigir que se adjunte al anuncio un informe elaborado de forma independiente y objetiva acerca de si la RPT es justa y razonable. En la aprobación de la RPT por la sociedad cotizada se deben prever garantías de imparcialidad que impidan la participación del administrador y del accionista que sea parte vinculada. Los Estados miembros pueden permitir que el accionista que sea parte vinculada ejerza el derecho de voto en la Junta general que decida sobre la aprobación de la RPT, siempre que se introduzcan medidas de protección adecuadas y, en concreto, que la RPT sea aprobada por la mayoría de los accionistas que no sean partes vinculadas, o bien que la RPT no sea contraria a la opinión de la mayoría de los consejeros independientes.

En este artículo se contrasta el contenido de la Directiva 2017/828 con la normativa vigente en España en estos momentos. Con este objetivo, se destacan aquellos supuestos en los que la norma comunitaria establece reglas que necesariamente se han de incorporar por los Estados miembros, respecto de las normas que contienen facultades de opción. Asimismo, se señala en qué casos la norma española ya contiene exigencias recogidas en la normativa comunitaria y cuándo resulta imprescindible la adaptación a la norma europea. Al hilo de la exposición también se va a hacer referencia a las cuestiones problemáticas que presenta el tratamiento de las RPT en la normativa española.

Abstract: Directive 2017/828 establishes a regulation for related party transactions (RPTs) which aims to prevent related parties from appropriating value belonging to the company. To this end, it obliges companies to publish an announcement of important RPTs at the time of their conclusion. Member States can require that a report is attached to the announcement, which is produced independently and objectively, about whether the RPT is fair and reasonable. When the RPT is approved by the listed company, guarantees of impartiality must be included that prevent the participation of any director or shareholder who is a related party. Member States can allow a shareholder who is a related party to exercise the right to vote on the approval of the RPT at the general shareholders meeting, provided that protective measures are introduced and, in particular, that the RPT is approved by a majority of the shareholders who are not related parties, or that the RPT is not contrary to the opinion of the majority of the independent directors.

This article compares the content of Directive 2017/828 with current legislation in Spain. With this goal in mind, instances in which Community regulations establish rules that Member States must follow regarding regulations that contain powers of choice are highlighted. The article also notes in which cases Spanish regulations already include the requirements set out in the Community regulations, and when it is essential to adapt to the European regulations. Reference is also made to the problematic issues presented by the treatment of RPTs in Spanish legislation.



Palabras clave: Operaciones con partes vinculadas, situaciones de conflicto de interés, deberes de los administradores.

Keywords: Related party transactions, conflicts of interest, duties of directors.

Las operaciones con partes vinculadas en la Directiva 2017/828

I. Introducción

Las operaciones con partes vinculadas (en adelante, “RPT”, por referencia a las siglas en inglés con las que se suelen identificar estas operaciones, *related parties transactions*) presentan una especial relevancia en las sociedades cotizadas. Las partes vinculadas se encuentran en una situación respecto de la sociedad cotizada que les permite realizar operaciones de tal forma que tengan la posibilidad de apropiarse de valores que pertenecen a la sociedad.

A este respecto resulta expresivo el considerando 42 de la Directiva (UE) 2017/828 de 17 de mayo de 2017, por la que se modifica la Directiva 2007/36/CE en lo que respecta al fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas (“Directiva 2017/828”)¹:

“

Las operaciones con partes vinculadas pueden causar un perjuicio a las sociedades y a sus accionistas, ya que pueden dar a la parte vinculada la posibilidad de apropiarse de valor perteneciente a la sociedad. Así pues, es importante que existan salvaguardias adecuadas para la protección de los intereses de las sociedades y los accionistas. Por esta razón, los Estados miembros deben garantizar que las operaciones importantes con partes vinculadas sean sometidas para su aprobación por los accionistas o por el órgano de administración o de supervisión con arreglo a procedimientos que eviten que una parte vinculada se aproveche de su posición y proporcionen una protección adecuada de los intereses de la sociedad y de los accionistas que no sean partes vinculadas, incluidos los minoritarios.

”

¹ Sobre una visión general de la Directiva 2017/828, véase, LEÓN, “La reforma del Derecho europeo de sociedades cotizadas”, en *Estudios sobre órganos de las sociedades de capital: liber amicorum*, Fernando Rodríguez Artigas, Gaudencio Esteban Velasco, coord. JUSTE/ESPÍN, vol. 1, Cizur Menor (Navarra), 2017, págs. 137-172; QUIJANO, “La nueva directiva de 2017 sobre implicación de los accionistas”, en *Derecho de sociedades y de los mercados financieros: libro homenaje a Carmen Alonso Ledesma*, coord. FERNÁNDEZ TORRES/ARIAS/MARTÍNEZ ROSADO, Madrid, 2018, págs. 713-730.

El fundamento de la regulación sobre las RPT se encuentra en conexión con las deficiencias que presentan las sociedades cotizadas en materia de control y supervisión. En efecto, uno de los problemas estructurales básicos de las

sociedades cotizadas consiste en que los inversores toman sus decisiones en consideración de la rentabilidad económica de su inversión, pero como, normalmente, no tienen un porcentaje relevante en el capital de la sociedad, carecen de interés por participar de manera activa en el control de la sociedad debido al desequilibrio que se plantea entre el esfuerzo que conlleva el ejercicio del control y la efectividad que pueda llegar a tener su implicación activa en la organización social. Estas insuficiencias estructurales que se producen en el control de las sociedades cotizadas están en la base de la posibilidad de que las partes vinculadas puedan aprovecharse de su situación para apropiarse de valores pertenecientes a la propia sociedad.

Esta problemática no se suscita de la misma forma en las sociedades de carácter cerrado, con un número relativamente reducido de socios. En este tipo de sociedades, no hay un problema de control y de supervisión como el que se plantea en las sociedades cotizadas. La protección de las minorías en las sociedades cerradas requiere de un tratamiento específico, normalmente de significación contractual.

La regulación de las RPT se dirige a alcanzar diferentes objetivos: la protección de la sociedad y de los accionistas que no son partes vinculadas, la confianza de los inversores o la representación de la imagen fiel de la situación económica y de los resultados a nivel individual y consolidado a través de la información contable-financiera que se publica, entre otros.

A los efectos de promover la consecución de estos objetivos, la regulación sobre RPT, con independencia de los deberes específicos en materia de información contable-financiera, se apoya en tres principios fundamentales²: el principio de transparencia, el principio de ponderación y el principio de imparcialidad. Las RPT y sus elementos básicos han de ser objeto de publicidad para que sean conocidas por los inversores y favorecer la confianza en la corrección de las RPT y en que han sido adoptadas de forma imparcial por el procedimiento previsto (principio de publicidad). Resulta necesario, asimismo, establecer medidas que aseguren de manera independiente y objetiva que las RPT se realizan de forma justa y razonable y son consistentes con los intereses sociales y con los intereses de los accionistas que no sean partes vinculadas, como la presentación de informes por consejeros independientes y/o por expertos (principio de transparencia). Finalmente, se ha de garantizar que, en la decisión sobre las RPT, no puedan participar las partes vinculadas ni determinar el sentido de la decisión (principio de imparcialidad).

La Directiva 2017/828 ha establecido en el artículo 9 *quater* una regulación inspirada en estos tres principios. La norma comunitaria reconoce numerosas reglas de opción a favor de los Estados miembros. En España, durante los últimos años se ha sucedido la aprobación de normas que contienen exigencias en relación con las RPT desde diferentes perspectivas: societarias, mercado de valores o información contable-financiera. Probablemente, la normativa más importante en esta materia sea la introducida por la reforma de 2014 establecida

² GUIZZI, *Gestiones dell'impresa e interferenze di interessi. Trasparenza, ponderazione e imparzialità nell'amministrazione delle s.p.a.*, Milán, 2014, págs. 17 y ss.

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.

A continuación se va a contrastar el contenido de la Directiva 2017/828 con la normativa vigente en España en estos momentos. Con este objetivo, se van a destacar aquellos supuestos en los que la norma comunitaria establece reglas que necesariamente se han de incorporar por los Estados miembros, respecto de las normas que contienen facultades de opción³. Asimismo, se va a señalar en qué casos la norma española ya contiene exigencias recogidas en la normativa comunitaria y cuándo resulta imprescindible la adaptación a la norma europea. Al hilo de la exposición también se va a hacer referencia a las cuestiones problemáticas que presenta el tratamiento de las RPT en la normativa española.

II. La delimitación normativa

3 De esta cuestión se ha ocupado, particularmente, GUERRA, "El régimen sobre operaciones vinculadas en la directiva 2017/828 y su eventual impacto en el ordenamiento español", en *Estudios sobre órganos de las sociedades de capital: liber amicorum*, Fernando Rodríguez Artigas, Gaudencio Esteban Velasco, cit., págs. 312 y ss.

La delimitación normativa de las RPT en la Directiva 2017/828 se hace sobre la base de una serie de criterios subjetivos y objetivos. La delimitación subjetiva se apoya en la definición de parte vinculada que se recoge en la NIC 24. A su vez, la definición de RPT desde un punto de vista objetivo toma en consideración diferentes elementos, como se expone a continuación.

1. La delimitación subjetiva: parte vinculada y dimensión de la sociedad

Desde un punto de vista subjetivo, las partes vinculadas se definen de forma considerablemente amplia. Se hace por remisión a lo dispuesto en la NIC 24⁴. De acuerdo con esta norma: "una parte relacionada es una persona o entidad que está relacionada con la entidad que prepara sus estados financieros (en esta Norma denominada "la entidad que informa")."

4 Elaborada por *International Financial Reporting Standards Foundation*, conocida como IFRS, de acuerdo con lo establecido en el Reglamento (CE) 1606/2002, de 19 de julio, relativo a la aplicación de normas internacionales de contabilidad (en adelante, "Reglamento 1606/2002", art. 1º de la Directiva 2017/828 por el que se modifica el artículo 2º de la Directiva 2007/36/CE y se añade la definición de parte vinculada en la letra h).

- (a) *Una persona, o un familiar cercano a esa persona, está relacionada con una entidad que informa si esa persona: (i) ejerce control o control conjunto sobre la entidad que informa; (ii) ejerce influencia significativa sobre la entidad que informa; o (iii) es miembro del personal clave de la gerencia de la entidad que informa o de una controladora de la entidad que informa.*
- (b) *Una entidad está relacionada con una entidad que informa si le son aplicables cualquiera de las condiciones siguientes: (i) La entidad y la entidad que informa son miembros del mismo grupo (lo cual significa que cada una de ellas, ya sea controladora, subsidiaria u otra subsidiaria de la misma controladora, son partes relacionadas entre sí). (ii) Una entidad es una asociada o un negocio conjunto de la otra entidad (o una asociada o negocio conjunto de un miembro de un grupo del que la otra entidad es miembro). (iii) Ambas entidades son negocios conjuntos de la misma tercera parte. (iv) Una entidad*

es un negocio conjunto de una tercera entidad y la otra entidad es una asociada de la tercera entidad. (v) La entidad es un plan de beneficios post-empleo para beneficio de los empleados de la entidad que informa o de una entidad relacionada con ésta. Si la propia entidad que informa es un plan, los empleadores patrocinadores también son parte relacionada de la entidad que informa. (vi) La entidad está controlada o controlada conjuntamente por una persona identificada en (a). (vii) Una persona identificada en (a) (i) tiene influencia significativa sobre la entidad o es un miembro del personal clave de la gerencia de la entidad (o de una controladora de la entidad). (viii) La entidad o cualquier miembro de un grupo del cual es parte proporciona servicios del personal clave de la gerencia a la entidad que informa o a la controladora de la entidad que informa.

(...)

Familiares cercanos a una persona son aquellos miembros de la familia de los que se podría esperar que influyeran en esa persona, o fueran influidos por ella, en sus relaciones con la entidad e incluyen: (a) los hijos de esa persona y el cónyuge o persona con análoga relación de afectividad; (b) los hijos del cónyuge de esa persona o persona con análoga relación de afectividad; y (c) personas dependientes de esa persona, o el cónyuge de esa persona o persona con análoga relación de afectividad”.

La asunción por parte de la normativa comunitaria sobre información contable-financiera de las normas internacionales de contabilidad elaboradas por un organismo privado, como es el IFRS, plantea cuestiones de legitimidad del sistema de fuentes desde la perspectiva del principio de Estado de Derecho⁵. Esta problemática se acentúa cuando se recurre a esta misma técnica, la remisión a reglas de origen privado, para la delimitación de las obligaciones que se establecen en relación con los deberes de transparencia, de ponderación y, sobre todo, de imparcialidad en materia de RPT.

La Directiva 2017/828 contiene una norma de opción a favor de los Estados miembros para que puedan establecer distintas definiciones de RPT en función de la dimensión de la sociedad (art. 9 *quater*.1, último párrafo).

En Derecho español no hay una regulación unitaria sobre la delimitación subjetiva de partes vinculadas o de personas afectadas por situaciones de conflictos de interés sino que se hace en conexión con los distintos deberes que se establecen. En materia contable, el criterio de la NIC 24 se aplica en la elaboración de las cuentas anuales consolidadas de las sociedades cotizadas (art. 43 *bis*, a) del Código de Comercio). En relación con las cuentas anuales individuales se prevé una definición propia de partes vinculadas en la norma 15 de las normas de elaboración de las cuentas anuales del Plan General de Contabilidad,

5 GONDRA, “El nuevo rumbo del derecho de balances europeo. Las opciones que se abren al legislador española”, en *Revista de Derecho de Sociedades*, nº 23, 2004, págs. 19-47.

aprobado por Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre, cuyo contenido se corresponde sustancialmente con la NIC 24.

En materia de transparencia, existen diferentes obligaciones en las que la definición de partes vinculadas se determina con arreglo a distintos criterios. En efecto, el artículo 229.3 del Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital (en adelante, "**LSC**"), establece, con carácter general, la obligación de los administradores de las sociedades cotizadas de comunicar las situaciones de conflictos de interés, directo o indirecto que ellos o personas vinculadas a ellos tengan con la sociedad.

La delimitación de las personas vinculadas a los administradores se regula en el artículo 231 LSC de una forma diferente a la definición de partes vinculadas en la NIC 24. En este precepto de la LSC se diferencia entre: (i) personas vinculadas a los administradores persona física y (ii) personas vinculadas a los administradores persona jurídica. Se consideran personas vinculadas a las personas físicas: "a) el cónyuge del administrador o las personas con análoga relación de afectividad, b) los ascendientes, descendientes y hermanos del administrador o del cónyuge del administrador, c) los cónyuges de los ascendientes, de los descendientes y de los hermanos del administrador y d) las sociedades en las que el administrador, por sí o por persona interpuesta, se encuentre en alguna de las situaciones contempladas en el apartado primero del artículo 42 del Código de Comercio". Con respecto al administrador persona jurídica, se consideran personas vinculadas: "a) los socios que se encuentren, respecto del administrador persona jurídica, en alguna de las situaciones contempladas en el apartado primero del artículo 42 del Código de Comercio, b) los administradores, de derecho o de hecho, los liquidadores, y los apoderados con poderes generales del administrador persona jurídica, c) las sociedades que formen parte del mismo grupo y sus socios, d) las personas que respecto del representante del administrador persona jurídica tengan la consideración de personas vinculadas a los administradores de conformidad con lo que se establece en el párrafo anterior".

Las sociedades cotizadas están sujetas a un deber específico. En efecto, el artículo 118.3 del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores (en adelante, "**LMV**"), obliga a los administradores y miembros del consejo de control de una sociedad anónima europea o persona que actúe por cuenta de estas a informar, en la memoria de las cuentas anuales, sobre las operaciones realizadas con el emisor o con un emisor del mismo grupo.

El Real Decreto 1362/2007, de 19 de octubre, por el que se desarrolla la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en relación con los requisitos de transparencia relativos a la información sobre los emisores cuyos valores estén admitidos a negociación en un mercado secundario oficial o en otro mercado regulado de la Unión Europea (en adelante, "**Real Decreto 1362/2007**")

establece la obligación de incluir, en el informe semestral, información sobre las RPT⁶. El Real Decreto 1362/2007 mantiene en vigor la Orden EHA/3050/2004, de 15 de septiembre, sobre la información de las operaciones vinculadas que deben suministrar las sociedades emisoras de valores admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales (en adelante, “**Orden EHA/3050/2004**”). A este respecto se prevé la obligación de proporcionar información cuantificada sobre todas las RPT en el informe semestral que han de publicar las sociedades cotizadas (art. 1º Orden EHA/3050/2004).

En la Exposición de Motivos de la Orden EHA/3050/2004 se hace una referencia expresa a que se ha tenido en cuenta lo dispuesto en el Reglamento 1606/2002 en relación con las operaciones con partes vinculadas, si bien la definición de partes vinculadas no se corresponde plenamente con la NIC 24. En el artículo 2º.1 de la Orden EHA 3050/2004 se prevé a los efectos de esta Orden que “*una parte se considera vinculada a otra cuando una de ellas, o un grupo que actúa en concierto, ejerce o tiene la posibilidad de ejercer directa o indirectamente, o en virtud de pactos o acuerdos entre accionistas, el control sobre otra o una influencia significativa en la toma de decisiones financieras y operativas de la otra*”. A continuación se hace una tipificación expresa de supuestos que se consideran partes vinculadas y sobre quiénes tienen la consideración de familiares.

Por otro lado, en relación con la información que se ha de publicar en el informe de gobierno corporativo de las sociedades cotizadas también se incluye una obligación específica para este supuesto (art. 540.4, d) LSC): “*operaciones vinculadas de la sociedad con sus accionistas y sus administradores y cargos directivos y operaciones intragrupo*”. Ahora bien, en la normativa de desarrollo se establece que, a los efectos de la definición de RPT en el informe sobre gobierno corporativo, se tendrán en cuenta las definiciones de la Orden EHA/3050/2004⁷.

Finalmente, en materia de ponderación e imparcialidad en sociedades cotizadas también se introduce una definición propia y específica a estos efectos: “*las operaciones que la sociedad o sociedades de su grupo realicen con consejeros, en los términos de los artículos 229 y 230, o con accionistas titulares, de forma individual o concertadamente con otros, de una participación significativa, incluyendo accionistas representados en el consejo de administración de la sociedad o de otras sociedades que formen parte del mismo grupo o con personas a ellos vinculadas*” (art. 529 ter.1, h) LSC).

Como se puede apreciar, las distintas formas de delimitar las partes vinculadas en relación con los diferentes deberes que se imponen no siempre responden a criterios teleológicos en función del contenido de cada uno de estos deberes, sino que también parecen obedecer a cuestiones de falta de coordinación, como consecuencia de la superposición de deberes por la aprobación sucesiva de normas en materia de RPT sin una adecuada integración sistemática del alcance y del contenido. Probablemente, resultara conveniente aprovechar la

6 *Vid.*, lo dispuesto en el art. 5.4 de la Directiva 2004/109/CE, de 15 de diciembre, sobre armonización de los requisitos de transparencia relativos a la información sobre los emisores cuyos valores se admiten a negociación en un mercado regulado. Véase la Circular 3/2018, de 28 de junio, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre información periódica de los emisores con valores admitidos a negociación en mercados regulados relativa a los informes financieros semestrales, las declaraciones intermedias de gestión y, en su caso, los informes financieros trimestrales, (en adelante, la “**Circular 3/2018**”).

7 Esta norma ha sido desarrollada por 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 adelante “**Orden ECC/461/2013**”). Véase la Circular 5/2013, de 12 de junio, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, que establece los modelos de informe anual de gobierno corporativo 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 adelante, la “**Circular 5/2013**”).

incorporación de la Directiva 2017/828 para simplificar y armonizar las distintas obligaciones que se imponen a las sociedades cotizadas en materia de RPT.

En un plano de fondo, en relación con la delimitación subjetiva, la diferencia más relevante con lo dispuesto en la NIC 24 se encuentra en el artículo 529 *ter.1, h)* LSC⁸. En efecto, este precepto de la LSC se aparta de la NIC 24 porque no incluye dentro de su ámbito de vigencia las operaciones intragrupo cuando la sociedad dominante sea la sociedad cotizada. Asimismo, el tenor literal de esta norma de la LSC se refiere a las RPT de la sociedad cotizada con los accionistas titulares de una participación significativa de otras sociedades que formen parte del mismo grupo que la sociedad cotizada y, en consecuencia, tampoco quedarían incluidas, a diferencia de la NIC 24, las RPT realizadas entre la sociedad cotizada y otra sociedad controlada por el mismo accionista titular de una participación significativa cuando no forme parte de su grupo.

Por otro lado, la noción de accionista titular de una participación significativa en el artículo 529 *ter.1, h)* LSC parece remitirse a lo dispuesto a este respecto en la LMV⁹, esto es, básicamente, a los titulares de acciones que superen el umbral del 3 % de los derechos de voto (art. 125 LMV, concretado por el art. 23 del Real Decreto 1362/2007). En cambio, la NIC 28 define influencia significativa como *“el poder de intervenir en las decisiones de política financiera y de operación de la participada, sin llegar a tener el control ni el control conjunto de esta”* y presume que el inversor ejerce influencia significativa cuando posea el 20 % o más de los derechos de voto.

2. La delimitación objetiva

En relación con los criterios objetivos que se deben seguir en la definición de RPT de importancia, la Directiva 2017/828 establece que habrá de atenderse a dos aspectos fundamentales (art. 9 *quater.1*). En primer lugar, será necesario tener en cuenta la influencia que la información sobre la RPT pueda tener sobre las decisiones económicas de los accionistas de la sociedad. Y, en segundo lugar, se habrá de tomar en consideración el riesgo que la operación pueda implicar para la sociedad y sus accionistas, incluidos los accionistas que no sean partes vinculadas.

Los deberes impuestos por la Directiva 2017/828 van referidos a las RPT que tengan la consideración de RPT de importancia. A estos efectos, la norma comunitaria contiene normas de opción para determinar el alcance de las obligaciones, en cuanto a los criterios que se pueden emplear y en relación con las RPT ordinarias.

Los Estados miembros tienen la posibilidad de decidir si la delimitación objetiva de las RPT de importancia se hace de la misma forma para el conjunto de las obligaciones que se establecen, o bien se prevé una definición diferente para los

8 LATORRE, “Las operaciones vinculadas en las sociedades cotizadas. Especial atención a las operaciones intragrupo”, en *Revista de Derecho de Sociedades*, nº 51, septiembre-diciembre 2017, págs. 65-82, consultado en la plataforma Aranzadi Proview, pág. 12.

9 LATORRE, *ibidem*, pág. 13.

deberes de transparencia y de ponderación que la que se dispone en materia de imparcialidad.

Se reconoce a los Estados miembros la posibilidad de que puedan fijar uno o varios indicadores cuantitativos para definir las RPT de importancia, a los efectos de determinar la relevancia de los aspectos que se acaban de señalar¹⁰. Los indicadores cuantitativos se pueden basar en el impacto de la operación en la situación financiera de la sociedad, en los ingresos, en los activos, en la capitalización, incluidas las acciones, o en el volumen de negocios de la sociedad. También se puede tener en cuenta la naturaleza de la operación, si se trata de una RPT de naturaleza financiera o tiene por objeto el otorgamiento de garantías, por ejemplo, y la posición de la parte vinculada. Así, cabría distinguir, también a modo de ejemplo, entre las RPT de los administradores con la sociedad o de un accionista de control o titular de una participación significativa.

Salvo que los Estados miembros lo dispongan de otra forma, no se consideran RPT de importancia las operaciones celebradas en el curso ordinario de la actividad empresarial y que se hayan concluido en condiciones normales de mercado (art. 9 *quater*.5 Directiva 2017/828). Ahora bien, en el caso de las operaciones celebradas con la misma persona se habrán de tomar en consideración de forma agregada las RPT que se hayan celebrado en un periodo de doce meses o durante el mismo ejercicio a los efectos de la aplicación de los deberes impuestos en materia de transparencia, ponderación e imparcialidad (art. 9 *quater*.8 Directiva 2017/828).

En el Derecho español, se establecen diferentes criterios en la delimitación objetiva de las RPT de importancia, en función de los distintos deberes que se imponen a las sociedades cotizadas en esta materia. En relación con los deberes de transparencia, la Orden EHA/3050/2004 considera RPT, teniendo en cuenta lo dispuesto en las normas internacionales de contabilidad, como se indica en la Exposición de Motivos, a "*toda transferencia de recursos, servicios u obligaciones entre las partes vinculadas con independencia de que exista o no contra-prestación*" (art. 3º.1). A continuación, en esta Orden, se enumeran tipos de operaciones determinados sobre los que se debe informar necesariamente. Se establece, asimismo, que no es necesario informar sobre las operaciones que se hubieran eliminado en la elaboración de las cuentas anuales consolidadas y formen parte del tráfico habitual de las sociedades por su objeto y condiciones. Además, con carácter general, se dispone que no es preciso dar información sobre las operaciones del giro o tráfico ordinario de la sociedad efectuadas en condiciones normales de mercado, de escasa relevancia porque no se requieran para cumplir con las exigencias del principio de imagen fiel.

La delimitación de RPT desde un punto de vista objetivo en materia de ponderación y en materia de imparcialidad se hace con arreglo a los mismos criterios. En estas materias, la definición se hace con carácter general por referencia a las operaciones realizadas en situaciones de conflicto de intereses directo o indirecto (art. 228, c) LSC). A continuación se enumeran operaciones concretas

10 Así se hace en el Derecho italiano que parece haber tenido una influencia decisiva en el texto final aprobado de la Directiva 2017/828. Véase *Regolamento operazioni con parti correlate*, delibera n. 17221 del 12.3.2010 (modificado por delibera n. 19974, de 27 de abril 2017). Sobre este tema, véase, LATORRE, "Las operaciones con partes vinculadas en la s.p.a. "aperta" (art. 2391 "bis" cc. y regolamento consob)", en *Revista de Derecho de Sociedades*, nº 49, 2017, págs. 61-84.

sobre situaciones de conflicto de interés, entre las que se incluyen las transacciones con la sociedad (art. 229 LSC).

La importancia cuantitativa y el tipo de la RPT son relevantes para determinar la competencia de la Junta general y la competencia del Consejo de Administración. Con carácter general, para sociedades de capital, se establece que la Junta general tiene la competencia para autorizar las RPT cuyo valor sea superior al 10 % de los activos sociales (art. 230.2 LSC). En relación con estos umbrales, la LSC no indica si se han de determinar por referencia al balance de las cuentas anuales individuales o consolidadas¹¹. Por otro lado, se atribuye a la Junta general de forma expresa la competencia para autorizar la dispensa de la prohibición de los administradores de recibir ventajas o remuneraciones de terceros. También corresponde a la Junta general decidir sobre los conflictos de interés estructurales, como el deber de los administradores de no hacer competencia (arts. 224.2 y 230.3 LSC).

En los demás supuestos, la competencia para la aprobación de la RPT también corresponde al Consejo de Administración como facultad indelegable. Quedan excluidas del deber de los administradores de evitar las situaciones de conflicto de interés las operaciones ordinarias, hechas en condiciones estándar para los clientes y de escasa relevancia porque la información no se considere necesaria en atención al principio de imagen fiel (art. 229.1, a) LSC).

En las sociedades cotizadas, la Junta general es competente para decidir sobre la transferencia de activos esenciales a entidades dependientes. El carácter esencial se presume cuando la operación supera el umbral del 25 % del balance (art. 511 *bis* LSC).

11 En la práctica de las sociedades cotizadas se determina la competencia de la Junta general en relación con las transacciones que superen el 10 % de los activos sociales en el balance consolidado, véase el art. 33.6 del Reglamento del Consejo de Administración de Siemens Gamesa Renewable Energy, S.A. (Texto Refundido aprobado por acuerdo del Consejo de Administración de 23 de marzo de 2018).

Asimismo, el artículo 529 *ter*.1, h) LSC establece como facultad indelegable del Consejo de Administración la aprobación de las operaciones que se determinan previo informe de la comisión de auditoría. El tenor literal de esta norma plantea la cuestión de si se trata de una norma especial de las sociedades cotizadas que atribuye la competencia para autorizar las RPT al Consejo de Administración y que desplaza, en consecuencia, a lo dispuesto con carácter general en los artículos 229 y 230 LSC, o bien tiene la consideración de una norma especial que introduce exigencias específicas para las sociedades cotizadas que se habrán de integrar con lo previsto en estos preceptos, como el deber de elaborar un informe por la comisión de auditoría.

Se plantea la cuestión, en concreto, de si la Junta general de las sociedades cotizadas tendría o no la competencia para decidir sobre las RPT cuyo valor sea superior al 10 % de los activos sociales y para otorgar la dispensa de la prohibición de los administradores de recibir ventajas o remuneraciones de terceros. La intervención de la Junta general en estos supuestos tiene como justificación que los accionistas tengan el control sobre la aprobación de estas operaciones. Ahora bien, conviene tener en cuenta que la elaboración del informe de la comisión de auditoría se prevé en el artículo 529 *ter*.1, h) LSC en los casos en

los que la competencia para la autorización de la RPT corresponda al Consejo de Administración. Desde la perspectiva de los intereses de la sociedad y de los accionistas minoritarios en las sociedades cotizadas, el establecimiento de garantías de que la RPT se celebra de forma justa y razonable, como el informe de la comisión de auditoría, tiene una especial relevancia. Por otro lado, resulta pertinente recordar que la competencia de la Junta general se circunscribe en el artículo 230 LSC a los supuestos de situaciones de conflicto de interés de los administradores, pero no contiene una referencia expresa a las RPT de la sociedad con accionistas con una participación significativa.

En un plano de fondo, se echa en falta, una vez más, una adecuada integración sistemática entre las normas generales de las sociedades de capital y las normas específicas de las sociedades cotizadas, como también sucede en otras materias, como el régimen de remuneración de los consejeros. En la regulación de las RPT¹² en las sociedades cotizadas, en las que se da un déficit estructural en materia de control y supervisión, resulta esencial el establecimiento de procedimientos adecuados para la celebración de la RPT en función de la influencia de la parte vinculada y del riesgo para la sociedad, así como el aseguramiento de la corrección de la RPT y la transparencia con el fin de proteger los intereses de la sociedad y los intereses de los accionistas que no sean partes vinculadas, también los accionistas minoritarios.

Se excluyen del deber de elaborar un informe por la comisión de auditoría y de la aprobación por parte del pleno del Consejo aquellas operaciones que sean de menor importancia, cuando reúnan simultáneamente las características siguientes: "1.º que se realicen en virtud de contratos cuyas condiciones estén estandarizadas y se apliquen en masa a un elevado número de clientes, 2.º que se realicen a precios o tarifas establecidos con carácter general por quien actúe como suministrador del bien o servicio de que se trate, y 3.º que su cuantía no supere el uno por ciento de los ingresos anuales de la sociedad" (art. 529, 1.h) LSC).

Como se ha indicado, la norma comunitaria establece un marco bastante amplio a los Estados miembros en la delimitación objetiva de las RPT. Con carácter necesario se ha de cumplir, únicamente, con los principios de que se tenga en cuenta la influencia que la información sobre la RPT pueda tener sobre las decisiones económicas de los accionistas de la sociedad y el del riesgo que la operación pueda implicar para la sociedad y sus accionistas incluidos los accionistas, que no sean partes vinculadas.

La regulación española es anterior a la Directiva 2017/828 y su concepción no se corresponde plenamente con la de la norma comunitaria. En materia de ponderación y de imparcialidad, en Derecho español los deberes se delimitan en la LSC en función de las situaciones de conflicto de interés de los administradores en lugar de hacerse desde la perspectiva propiamente del tratamiento de las RPT¹³. En particular, la competencia de la Junta general en el Derecho vigente, en relación con las autorización, es discutible que observe los principios

12 LATORRE, "Las operaciones vinculadas en las sociedades cotizadas. Especial atención a las operaciones intragrupo", *cit.*, págs. 3 y ss.

13 LATORRE, "Las operaciones vinculadas en las sociedades cotizadas. Especial atención a las operaciones intragrupo", *cit.*, pág. 9.

establecidos en la Directiva 2017/828, dados los elevados umbrales que se fijan para su intervención y la falta de referencia a la naturaleza de la operación y a la posición de la parte vinculada, salvo en el caso de las ventajas o remuneraciones de tercero a favor de los administradores. Por otro lado, la determinación de los supuestos en los que no resulta necesaria en las sociedades cotizadas la elaboración de un informe de la comisión de auditoría ni la aprobación por el pleno del Consejo de Administración en el Derecho vigente, se hace con base en criterios diferentes de los que emplea la Directiva 2017/828 para definir las RPT ordinarias.

3. Excepciones

La Directiva 2017/828 permite que los Estados miembros puedan establecer excepciones en relación con los deberes que se recogen sobre las RPT. El apartado 6º del artículo 9 *quater* contempla las siguientes excepciones:

- (a) *“las operaciones celebradas entre la sociedad y sus filiales, siempre que estas sean íntegramente de su propiedad, que ninguna otra parte vinculada de la sociedad tenga intereses en la empresa filial, o que el Derecho nacional prevea una protección adecuada de los intereses de la sociedad, de la filial y de sus accionistas que no sean partes vinculadas, incluidos los accionistas minoritarios, en dichas operaciones;*
- (b) *tipos claramente definidos de operaciones para las que el Derecho nacional exige la aprobación de la junta general, siempre que la normativa de que se trate aborde de manera concreta y ampare adecuadamente el trato justo a todos los accionistas y los intereses de la sociedad y de los accionistas que no sean partes vinculadas, incluidos los accionistas minoritarios;*
- (c) *las operaciones relativas a la remuneración de los administradores, o a determinados componentes de esta, abonada o por abonar de conformidad con el artículo 9 bis;*
- (d) *las operaciones celebradas por entidades de crédito basándose en medidas destinadas a la salvaguardia de su estabilidad, adoptadas por la autoridad competente responsable de la supervisión prudencial en el sentido del Derecho de la Unión;*
- (e) *las operaciones ofrecidas con las mismas condiciones a todos los accionistas en las que queden garantizadas la igualdad de trato a estos y la protección de los intereses de la sociedad”.*

En el Derecho vigente en España no hay una norma similar que contenga, de forma expresa, las excepciones contenidas en este precepto por la Directiva

2017/828. No obstante, algunos de los supuestos exceptuados se pueden entender también excluidos en Derecho español a los efectos del cumplimiento de los deberes sobre las RPT.

En concreto, en Derecho español, se puede considerar que no resultan de aplicación las normas sobre situaciones de conflicto de interés a las operaciones celebradas entre la sociedad y sus filiales siempre que se trate de sociedades cuyas acciones o participaciones sociales sean íntegramente de titularidad de la sociedad dominante, en atención a la tutela del interés social y de los intereses de los accionistas que no sean partes vinculadas.

Por otro lado, el régimen de remuneración de los administradores de las sociedades cotizadas establecido en la LSC tras la reforma de 2014 cumple sustancialmente con las exigencias del artículo 9 *bis* Directiva 2017/828. En consecuencia, se puede entender aplicable, también, en Derecho español vigente la excepción contenida en la Directiva 2017/828 en relación con este tema.

Con respecto a las RPT que son competencia de la Junta general, como la adquisición, enajenación o aportación de activos esenciales, en materia de modificación de estatutos, aumento y reducción de capital, o modificaciones estructurales, no está contemplado en el Derecho vigente un tratamiento específico concreto en consideración a las RPT. La normativa vigente establece determinadas garantías en algunos supuestos, como el de la fusión de una sociedad participada al 90 % (art. 50 de la Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles) o la reducción de capital mediante devolución de aportaciones que no afecte por igual a todas las acciones (art. 329 LSC). Contiene, asimismo, con carácter general medidas para asegurar el trato justo a todos los accionistas, incluidos los accionistas minoritarios y los accionistas que no hayan votado a favor de los acuerdos. Con independencia del alcance de estas medidas generales, la aplicación del régimen sobre situaciones de conflictos de interés, en relación con la adopción de determinados acuerdos por la Junta general, plantea incertidumbres, como el supuesto de una fusión intragrupo entre sociedades controladas por el mismo socio con capacidad para imponer la decisión¹⁴.

En la normativa bancaria vigente en Derecho español no está prevista una excepción para las operaciones celebradas por entidades de crédito con fundamento en medidas destinadas a la salvaguardia de su estabilidad que se hayan adoptado por la autoridad competente responsable de la supervisión prudencial. Se trata de una excepción que tiene su justificación en los intereses generales propios de la regulación bancaria. A pesar de ello, la excepción no aplica de forma automática, sino que requiere de una norma del Estado miembro que expresamente la contenga, de acuerdo con lo dispuesto en la Directiva 2017/828. En consecuencia, en tanto en cuanto no se establezca en el Derecho español, esta excepción no será aplicable y se habrá de cumplir con la normativa relativa a las RPT¹⁵.

14 En el caso de la fusión entre el Banco Santander y Banesto en 2013, los consejeros dominicales de Banesto designados a instancias del Banco Santander, los consejeros de Banesto que lo fueran también de otras sociedades del grupo del Banco Santander y los consejeros ejecutivos de Banesto no intervinieron en la deliberación ni en la votación del informe de los administradores sobre la fusión ni en el proyecto de fusión, con independencia de que manifestaran su valoración positiva sobre la fusión. Véase el Informe de los administradores de Banco Español de Crédito, S.A. sobre el proyecto común de fusión entre Banco Santander, S.A. (sociedad absorbente) y Banco Español de Crédito, S.A. (sociedad absorbida), de 18 de febrero de 2013.

15 A este respecto, en la fusión entre Bankia y BMN se abstuvieron los consejeros ejecutivos de Bankia por formar parte del Consejo de Administración de BFA, sociedad participada íntegramente por el FROB. Véase, el Informe del Consejo de Administración de Bankia, S.A. sobre el proyecto común de fusión entre Bankia, S.A. (como sociedad absorbente) y Banco Mare Nostrum, S.A. (como sociedad absorbida) de 21 de julio de 2017.

Finalmente, en el Derecho español se reconoce, con carácter general, el principio de igualdad de trato a los accionistas que se encuentren en condiciones idénticas (art. 97 LSC). Con respecto a las sociedades cotizadas, este principio se reitera de forma expresa en materia de información, participación y ejercicio del derecho de voto (art. 514 LSC). No hay en el Derecho vigente, sin embargo, una norma concreta en relación con las RPT que se ofrezcan con las mismas condiciones a todos los accionistas. La aplicación de esta excepción prevista en la Directiva 2017/828 parece requerir de una norma expresa que así lo establezca y en la que se garantice de forma específica para las RPT la igualdad de trato y la protección de los intereses de la sociedad.

En una visión de conjunto de las excepciones contempladas en la Directiva 2017/828, probablemente la cuestión de mayor trascendencia sea que en Derecho español no es posible incorporar la excepción relativa a las RPT entre la sociedad matriz y aquellas de sus filiales que no estén íntegramente participadas. El régimen de RPT puede no exigirse por los Estados miembros a las operaciones entre la sociedad dominante y las sociedades dependientes cuando el Derecho nacional tenga una regulación de los grupos de sociedades en la que se establezcan medidas de protección adecuadas a los intereses de la sociedad, de la filial y de sus accionistas que no sean partes vinculadas, incluidos los accionistas minoritarios, en dichas operaciones. Así sucede en algunos ordenamientos europeos, como el Derecho alemán o el Derecho italiano. En cambio, en Derecho español los grupos de sociedades no tienen una regulación específica, sino que están sujetos a lo dispuesto con carácter general en el tratamiento de las cuestiones que se pueden suscitar en las operaciones entre la sociedad dominante y las sociedades dependientes.

III. El deber de transparencia

Las RPT deben ser objeto de publicidad mediante el correspondiente anuncio público (art. 9 *quater*.2 Directiva 2017/828). La finalidad de esta obligación consiste en informar a los inversores y a los demás interesados sobre la celebración de RPT con el fin de que tengan conocimiento del impacto que esta pueda tener en el valor de la sociedad, adopten las decisiones que consideren pertinentes y, en su caso, ejerzan las acciones que consideren más apropiadas para la mejor defensa de sus intereses. La publicidad de las RPT presiona a favor de que se celebren de forma justa y razonable y sean consistentes con los intereses sociales y con los intereses de los accionistas que no sean partes vinculadas. También sirve para promover el cumplimiento de los deberes en materia de imparcialidad y la observancia del procedimiento establecido para evitar las situaciones de conflicto de interés.

Las sociedades cotizadas están obligadas a informar sobre las RPT que sean significativas¹⁶. De acuerdo con lo dispuesto en el último párrafo del apartado primero del artículo 9 *quater* Directiva 2017/828, deberán ser objeto de anuncio

16 El término empleado, *significativas*, en el apartado segundo del artículo 9 *quater* de la Directiva 2017/828 es diferente del empleado en el apartado primero de este artículo que se refiere a las RPT *importantes*. En cambio, en la versión inglesa, se utiliza el mismo término en los dos apartados: *material transactions*.

público las operaciones que cumplan con las definiciones de importancia que se fijen.

El anuncio se ha de publicar en el momento de la celebración de la RPT como fecha límite, de manera que los interesados puedan conocer de forma inmediata las repercusiones que pueda tener la RPT. La Directiva 2017/828 establece el contenido mínimo del anuncio. Así, se tiene que dar a conocer en el anuncio, al menos, la naturaleza de la relación con la parte vinculada, el nombre de la parte vinculada, la fecha y el valor de la operación, así como cualquier otra información que sea necesaria para apreciar si la RPT es justa y razonable desde el punto de vista del interés de la sociedad y de los intereses de los accionistas que no sean partes vinculadas, en particular, de los minoritarios. La identificación precisa de la parte vinculada con la que la sociedad celebra la RPT en el anuncio público se requiere para que se puedan evaluar mejor los riesgos que pueda implicar y, también, para poder impugnarla a través de las correspondientes acciones judiciales, como se destaca en el Considerando 44 de la Directiva 2017/828.

La publicación del anuncio de la RPT se habrá de hacer de forma que su conocimiento por los interesados sea fácilmente accesible. Uno de los medios que se pueden emplear para dar a conocer la RPT podría ser, por ejemplo, a través de la página web de la sociedad cotizada.

Lo dispuesto en relación con la publicación de un anuncio sobre la celebración de la RPT se establece con independencia de las normas sobre difusión pública de la información privilegiada previstas en el artículo 17 del Reglamento 596/2014 de 16 de abril de 2014, sobre el abuso de mercado (en adelante, “**Reglamento sobre abuso de mercado**”) y por el que se derogan la Directiva 2003/6/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, y las Directivas 2003/124/CE, 2003/125/CE y 2004/72/CE de la Comisión (art. 9 *quater*.9 Directiva 2017/828). La publicación de un anuncio sobre la celebración de la RPT constituye, por tanto, un deber específico respecto de las normas generales sobre difusión pública de la información privilegiada, que también se ha de observar.

El Derecho español vigente no contempla una obligación concreta de publicar un anuncio sobre las RPT significativas en el momento de su celebración. La publicación de las RPT está sujeta, en la medida en que constituya información privilegiada o relevante, al régimen general de difusión pública de la información privilegiada y de la información relevante (arts. 226 a 228 LMV). Existen, en cambio, distintos deberes de publicidad en relación con las RPT en las informaciones periódicas que deben publicar las sociedades cotizadas.

Resulta, por tanto, imprescindible la incorporación al Derecho español de la obligación de publicar un anuncio sobre las RPT significativas en el momento de su celebración. En relación con el establecimiento de esta obligación, se debería proceder a una adecuada definición de las RPT de importancia en función del impacto que pueda tener la RPT en el valor de la sociedad cotizada y de la

relevancia de la información para la adopción de decisiones por parte de los inversores y de los demás interesados.

A este respecto, en la Orden EHA/3050/2004 se definen las RPT significativas por su cuantía sobre las que se ha de informar de manera individualizada en el informe semestral como aquellas que excedan del giro o tráfico ordinario de la sociedad y superen los parámetros previstos en la Directiva 2002/87/CE¹⁷. En este sentido, el artículo 8º.2 de esta Directiva considera operación significativa aquella que supere el 5 % de la cuantía total de los requisitos de adecuación del capital del conglomerado financiero, lo que se podría interpretar en el caso de las sociedades cotizadas como el 5 % de los recursos propios de la sociedad cotizada¹⁸. También se exige por la Orden EHA/3050/2004 que se proporcione información individualizada de las operaciones relevantes para una adecuada comprensión de la información pública periódica, esto es, aquellas en las que intervienen, directa o indirectamente, los miembros del Consejo de Administración y las que realice la sociedad emisora o alguna empresa del grupo cuando no pertenezcan al giro o tráfico ordinario y no se efectúen en condiciones normales de mercado.

En cualquier caso, parece oportuno que, con ocasión de la incorporación de la Directiva 2017/828, se establezca una adecuada definición de las RPT de importancia a los efectos del deber de publicar un anuncio, en aplicación de las normas de opción para los Estados miembros que contiene esta Directiva. Esta definición se debería coordinar con la delimitación de la obligación de proporcionar información individualizada sobre las RPT significativas en la información periódica.

Por otro lado, la reforma también podría servir para coordinar y ajustar adecuadamente los deberes de publicidad sobre las RPT en la información periódica que tienen que publicar las sociedades cotizadas. En el régimen vigente, existen cuatro obligaciones fundamentales al respecto: (i) la información que han de proporcionar las sociedades cotizadas en las cuentas anuales consolidadas, conforme a la NIC 24 y a la NIC 28, y en las cuentas anuales individuales, conforme al Plan General de Contabilidad; (ii) la información que se debe incluir en la memoria conforme a lo dispuesto en el artículo 118.3 LMV; (iii) la información que se ha de dar a conocer en el informe semestral de acuerdo con lo establecido en el Real Decreto 1362/2007, la Orden EHA/3050/2004 y la Circular 3/2018 y (iv) la información que tiene que contener el informe anual de gobierno corporativo de acuerdo con lo establecido en el artículo 540 LSC, en la Orden ECC/461/2013 y en la Circular 5/2013. En cada uno de estos deberes, el nivel y el tipo de información son diferentes. Tanto las cuentas consolidadas como los informes semestrales proporcionan un considerable nivel de detalle, mientras que el informe anual de gobierno corporativo vendría a ser un resumen de la información contenida en los informes semestrales. Sería conveniente que se armonizaran, se clarificaran y se establecieran obligaciones de contenido equivalente y coordinado tanto en los deberes relativos a la información periódica como en el anuncio público de las RPT significativas que introduce ahora

17 Directiva 2002/87/CE, de 16 de diciembre de 2002, relativa a la supervisión adicional de las entidades de crédito, empresas de seguros y empresas de inversión de un conglomerado financiero, y por la que se modifican las Directivas 73/239/CEE, 79/267/CEE, 92/49/CEE, 92/96/CEE, 93/6/CEE y 93/22/CEE del Consejo y las Directivas 98/78/CE y 2000/12/CE del Parlamento Europeo y del Consejo (en adelante, la "Directiva 2002/87/CE").

18 PAREDES/VILLACAMPA, "La nueva regulación sobre comunicación de operaciones vinculadas en Derecho español", *Actualidad Jurídica Aranzadi*, 11-2005, pág. 22.

la Directiva 2017/828¹⁹. Así, la regulación podría tomar como base la NIC 24 y el tratamiento de las RPT de importancia que se prevea al incorporar la Directiva 2017/828 al Derecho español.

IV. El deber de ponderación

La posición de la parte vinculada respecto de la sociedad cotizada puede hacer que la RPT se celebre en beneficio de la parte vinculada y de forma negativa para los intereses de la sociedad cotizada y de los intereses de los accionistas que no sean partes vinculadas, incluidos los accionistas minoritarios. De ahí la necesidad de prever garantías que aseguren que la RPT se realiza de forma justa y razonable. En relación con este objetivo, resulta adecuada la elaboración de informes por expertos y/o por los administradores independientes en los que se analice la operación y se dé una opinión acerca de si la RPT es justa y razonable sin causar un perjuicio económico para la sociedad y es consistente con los intereses sociales, y también con los intereses de los accionistas que no sean partes vinculadas, incluidos los accionistas minoritarios. La función de garantizar que la RPT sea justa y razonable es una función propia, diferente de la decisión de si se celebra o no la RPT. En materia de ponderación resulta esencial la independencia y la objetividad en la opinión sobre la RPT.

La Directiva 2017/828 establece una norma de opción a los Estados miembros en este tema. Los Estados miembros pueden decidir si exigen o no la elaboración de un informe sobre las RPT de importancia, con el fin de asegurar la corrección de las RPT que se celebren por la sociedad cotizada, y tienen, además, un amplio margen para regular la forma de hacerlo.

La presentación de un informe sobre la RPT se puede exigir por los Estados miembros con el objetivo de reforzar el deber de transparencia. En consecuencia, se prevé que se pueda establecer la elaboración de un informe que se habrá de adjuntar al anuncio que se publique sobre la celebración de la RPT de importancia, de forma que se refuerce la confianza de los inversores y los demás interesados en la adecuación de la RPT.

El informe se ha de pronunciar sobre si la RPT es justa, esto es, si se celebra o no a precios de mercado desde un punto de vista económico objetivo y de modo que la parte vinculada no obtenga ventajas injustificadas mediante la RPT y no resulte negativa para la sociedad. El informe se deberá pronunciar igualmente acerca de si la RPT es razonable para los intereses de la sociedad y para los intereses de los accionistas que no sean partes vinculadas, incluidos los accionistas minoritarios. Es decir, la corrección de la RPT no depende únicamente de que se haga a precios de mercado y de que no genere ningún perjuicio, sino que debe resultar de interés para la sociedad por las actividades que materialmente desarrolle o por los objetivos que se pretendan alcanzar de acuerdo con los planes aprobados, entre otros. Asimismo, se deberá compro-

19 PAREDES/VILLACAMPA, *op. cit.*, págs. 14 y 15.

bar que la RPT también es apropiada en consideración de los intereses de los accionistas que no sean partes vinculadas, incluidos los minoritarios.

El informe sobre las RPT debe contener los métodos que se han utilizado para su elaboración. No es suficiente, por tanto, con exponer las conclusiones alcanzadas, sino que el informe deberá justificar la opinión con base en los métodos empleados y en que estos métodos son los apropiados para pronunciarse acerca de si la RPT es justa y razonable.

El informe puede ser elaborado por un tercero independiente, por el órgano de administración o de supervisión de la sociedad, por el comité de auditoría o por un comité compuesto en su mayoría por administradores independientes. Los Estados miembros pueden elegir cualquiera de estas alternativas, así como establecer quién debe elaborar el informe en función de los distintos tipos de RPT de importancia, o bien, pueden permitir que sean las propias sociedades cotizadas las que lo determinen en su normativa interna. A este respecto, puede haber supuestos en los que sea razonable, por ejemplo, que el órgano de administración o el comité de auditoría soliciten la intervención de un tercero independiente y otros casos en los que no sea necesario en función del tipo de RPT. Parece apropiado que, tanto la normativa del Estado miembro como la normativa interna de la sociedad, regulen esta materia con un cierto margen de flexibilidad.

A los efectos de la protección de los accionistas que no sean partes vinculadas, incluidos los accionistas minoritarios, en materia de imparcialidad, la Directiva 2017/828 dispone que la opinión favorable a la RPT sea apoyada por la mayoría de los administradores independientes. Parece consistente con esta medida que se prevea que el pronunciamiento de los administradores independientes por decisión mayoritaria acerca de si la opinión es favorable o contraria a la RPT se haga, o se prevea que se pueda hacer, con base en un informe en el que se valore si la RPT es justa y razonable. Todo ello, con independencia de cómo se configure la elaboración de este informe, ya sea por la comisión de auditoría, por una comisión integrada en su mayoría por administradores independientes o por un tercero independiente.

En Derecho español, se requiere la elaboración de un informe por parte de la comisión de auditoría en relación con las RPT. Se trata de una exigencia que se prevé en relación con el deber de imparcialidad, pero no se contempla en conexión con los deberes de transparencia.

El informe de la comisión de auditoría se exige, en concreto, en las RPT que la sociedad o sociedades de su grupo realicen con consejeros o con accionistas titulares de una participación significativa, que comprende a los accionistas con representación en el Consejo de Administración o de otras sociedades que formen parte del mismo grupo o con personas a ellos vinculadas.

La exigencia del informe de la comisión de auditoría se requiere con carácter previo a la aprobación de la RPT, salvo que se trate de una RPT de menor importancia, que tampoco se exige que sea autorizada por el pleno del Consejo de Administración cuando reúna simultáneamente las siguientes características: (i) que se trate de operaciones realizadas en contratos en los que las condiciones estén estandarizadas y se apliquen en masa a un número elevado de clientes, por tanto, que no se fijen de manera particular para la RPT concreta, (ii) que se efectúen a precios fijados con carácter general y que este precio sea el que aplique a la RPT, y (iii) que el importe de la RPT no supere el 1 % de los ingresos de la sociedad.

La comisión de auditoría está constituida por mayoría de consejeros independientes (art. 529 *quaterdecies*.1 LSC). Por consiguiente, la normativa vigente cumpliría con lo dispuesto en la Directiva 2017/828 en materia de independencia en la elaboración del informe y en la formulación de la opinión sobre la RPT siempre que no participe en la elaboración del informe la parte vinculada o el administrador nombrado por ella. Si la comisión de auditoría lo considera conveniente puede solicitar la intervención de expertos independientes que elaboren informes sobre la RPT.

La LSC no se pronuncia sobre el contenido del informe que se ha de elaborar por la comisión de auditoría. En consecuencia no se establece expresamente que la comisión de auditoría se haya de manifestar en concreto sobre si la RPT es justa y razonable para los intereses de la sociedad y para los intereses de los accionistas que no sean partes vinculadas, incluidos los minoritarios. Tampoco se exige de manera explícita que se haga referencia a los métodos utilizados para dar la opinión sobre la RPT. A pesar de la falta de regulación expresa, parece lógico que el informe de la comisión de auditoría sea un informe razonado, en el que se justifique la opinión, y en el que haya un pronunciamiento sobre la razonabilidad de la RPT y sobre si se celebra de forma que no se perjudique a los intereses de la sociedad cotizada.

Como se puede apreciar, la normativa vigente en la LSC en materia de ponderación se corresponde, básicamente, con lo dispuesto en la Directiva 2017/828 en relación con la garantía de independencia del órgano que ha de elaborar el informe sobre la RPT. En cambio, resulta necesario introducir algunas modificaciones en cuanto al contenido del informe y a su exigencia en conexión con el anuncio público de la RPT. También sería conveniente ajustarlo a los criterios de delimitación subjetiva y objetiva establecidos en la Directiva 2017/828. En una visión de conjunto de lo dispuesto en la normativa comunitaria, los deberes de ponderación se deberían integrar con los deberes de transparencia y también de imparcialidad y sería conveniente hacerlo con un cierto margen de flexibilidad para adecuar su exigencia en función del tipo de RPT.

V. El deber de imparcialidad

La parte vinculada se encuentra en una situación respecto de la sociedad cotizada en la que tiene la posibilidad de determinar o, al menos, de influir de forma significativa en la decisión de la sociedad cotizada sobre la celebración de la RPT y de beneficiarse injustificadamente de su posición. De ahí la necesidad de establecer garantías que aseguren la imparcialidad de la decisión de la sociedad cotizada. El alcance de estas medidas depende del tipo de RPT y de la posición de la parte vinculada respecto de la sociedad cotizada. En este sentido, la problemática que se suscita es diferente en las RPT entre los administradores y la sociedad y en las RPT entre la sociedad y los accionistas de control o con una influencia significativa. Asimismo, en los grupos de sociedades, se plantean cuestiones específicas, típicas de estos supuestos.

La regulación de la Directiva 2017/828 en materia de imparcialidad resulta insuficiente para resolver la complejidad de los problemas que se suscitan en este ámbito, debido probablemente a la heterogeneidad que presentan las normas societarias y las normas sobre grupos de sociedades en los Estados miembros. La normativa comunitaria establece unas garantías mínimas que habrán de ser incorporadas por los Estados miembros en función de las características de su propia regulación.

Como principio general, el artículo 9 *quater*.4 de la Directiva 2017/828 prevé que los Estados miembros deben establecer procedimientos que eviten que una parte vinculada se aproveche de su posición, de forma que se proporcione una protección adecuada a los intereses de la sociedad y de los accionistas que no sean partes vinculadas, incluidos los accionistas minoritarios.

Corresponde a los Estados miembros la determinación de la competencia para decidir sobre las RPT de importancia y disponer si también deben ser aprobadas por la Junta general. La distribución de competencias entre los distintos órganos societarios es una materia que se regula de formas diferentes en cada Estado miembro. En función de esta regulación, habrá de determinarse en cada Estado la competencia en relación con la aprobación de las RPT y en qué supuestos resulta necesaria la intervención de la Junta general.

La Directiva 2017/828 establece una regla general de prohibición de participar y votar a la parte vinculada. Esta prohibición resulta de aplicación tanto a los administradores como a los accionistas cuando participen en una RPT, en los términos que se exponen a continuación.

En las RPT en las que la parte vinculada es un administrador, la prohibición es absoluta en la Directiva 2017/828. En consecuencia, el administrador se debe abstener, en todo caso, de participar en la aprobación y de votar en la decisión de la sociedad sobre la celebración de la RPT. El fundamento de esta prohibición se encuentra en la prohibición de autocontratación por la posición del administrador en el ejercicio del cargo en el órgano de administración y de

representación de la sociedad cotizada. En este sentido, en materia de representación se impide, en todo caso, que el representante pueda contratar consigo mismo con el representado salvo aprobación expresa del representado. En el caso del administrador, la Directiva 2017/828 prevé que el administrador no pueda participar en la decisión en la que se apruebe la celebración de la operación entre la sociedad y el propio administrador.

En cambio, cuando la parte vinculada es un accionista, la Directiva 2017/828 fija una norma de opción a favor de los Estados miembros. Cuando corresponda la decisión a la Junta general, la RPT debe ser aprobada por la mayoría de los accionistas que no sean partes vinculadas sin la participación del accionista que sea parte de la RPT. Ahora bien, se admite que los Estados miembros puedan permitir el ejercicio del derecho de voto al accionista que sea parte vinculada, siempre que se prevean garantías adecuadas con carácter previo o durante el proceso de votación para proteger los intereses de la sociedad y los intereses de los accionistas que no sean partes vinculadas, incluidos los minoritarios. En todo caso, el voto del accionista que sea parte vinculada no puede ser decisivo para la aprobación de la RPT en contra de la mayoría de los accionistas que no sean partes vinculadas o cuando la opinión de la mayoría de los administradores independientes es contraria a la celebración de la RPT.

Los accionistas, como titulares de las acciones, esto es, como propietarios, tienen derecho a participar en las decisiones de la sociedad y contribuir con su voto a la determinación del interés social. Los supuestos en los que no se permite a un accionista el derecho de voto en la Junta general son excepcionales y únicamente se impone esta prohibición en casos en los que la situación de conflicto de intereses sea tan intensa que así lo justifique, como la liberación de una obligación. Por esta razón, en relación con las RPT, la Directiva 2017/828 establece una facultad de opción para los supuestos en los que un accionista sea parte vinculada: o bien, la opinión de la mayoría de los administradores independientes no es contraria a la celebración de la RPT, porque consideran que es justa y razonable, y, en ese caso, el accionista que sea parte vinculada puede ejercer el derecho de voto, o bien, la decisión se toma en la Junta general por la mayoría de los accionistas que no sean partes vinculadas, pues son los intereses de la sociedad y los intereses de los accionistas que no sean partes vinculadas, incluidos los accionistas minoritarios, los que se podrían ver afectados negativamente si se celebra la RPT. Los Estados miembros pueden adoptar cualquiera de estas soluciones de forma alternativa o incorporar las dos reglas de forma coordinada.

En Derecho español, la aprobación por la Junta general resulta necesaria en los supuestos en los que expresamente se le atribuye esta competencia de forma exclusiva. En los demás casos, la autorización para celebrar la RPT la puede adoptar el Consejo de Administración, lo que supone que la Junta general puede intervenir si se considera conveniente.

La Junta general de las sociedades de capital es competente para decidir sobre la obtención de ventajas o remuneración de terceros por parte de los administradores y cuando se trate de una transacción cuyo valor sea superior al 10 % de los activos sociales (art. 230.2 LSC). En el caso de las sociedades cotizadas, la Junta general tiene la competencia para la aprobación de la transferencia a entidades dependientes de actividades esenciales desarrolladas por la sociedad cotizada (se presume el carácter esencial de las actividades y de los activos operativos cuando supere el umbral del 25 % del total de activos del balance, art. 511 *bis* LSC).

En materia de grupos, en el caso de que coticen la sociedad matriz y una sociedad dependiente, el Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas publicado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores en febrero de 2015 (en adelante, “**CBG**”) recomienda que se definan públicamente con precisión las respectivas áreas de actividad y las relaciones entre ellas y las de la sociedad dependiente cotizada con las demás entidades del grupo. Asimismo, se deberán establecer mecanismos para resolver las situaciones de conflicto de interés que puedan presentarse (Recomendación Segunda). El CBG no se pronuncia sobre la competencia de la Junta general para decidir sobre estas materias, pero parece que pueda estar justificada su intervención. En todo caso, recomienda que se hagan públicas las medidas que se adopten para que los inversores y accionistas puedan tener conocimiento de su contenido.

En los supuestos en los que la Junta general sea el órgano competente, no se establece en Derecho español un procedimiento específico ni tampoco se contemplan medidas preventivas o durante el proceso de votación para garantizar los intereses de la sociedad y de los accionistas que no sean partes vinculadas, incluidos los accionistas minoritarios. La LSC contiene una norma en materia de ejercicio del voto y de impugnación del acuerdo de aprobación por la Junta general. Se reconoce expresamente el derecho de los accionistas que se encuentren en una situación de conflicto de interés en relación con la RPT para el ejercicio del derecho de voto en la Junta general, salvo en el caso del accionista que sea también administrador (art. 190.1, e) LSC). Ahora bien, para la impugnación del acuerdo, resulta suficiente acreditar en estos supuestos la existencia de la situación de conflicto. La prueba de que la RPT aprobada por la Junta general es conforme con el interés social, corresponde al accionista afectado por la situación de conflicto, cuando su voto haya resultado decisivo para la adopción del acuerdo. La prohibición para ejercer el derecho de voto se restringe a los supuestos en los que se trate de una RPT que tenga por objeto facilitar cualquier tipo de asistencia financiera, incluida la prestación de garantías a su favor (art. 190.1, d) LSC), si bien en las sociedades anónimas, la Junta general no tiene atribuida la competencia sobre esta materia, a diferencia de lo que sucede en las sociedades de responsabilidad limitada (art. 162 LSC).

En los demás casos, la competencia para la aprobación de la RPT también corresponde al Consejo de Administración. El acuerdo se deberá adoptar por el

pleno del Consejo de Administración como facultad indelegable, salvo las RPT de menor importancia (art. 249 *bis*, c) LSC) y 529 *ter.1*, h) LSC)²⁰.

La decisión del pleno del Consejo de Administración requiere de la formulación, con carácter previo, de un informe por parte de la comisión de auditoría. En la adopción del acuerdo sobre la RPT por el Consejo de Administración, se establece un deber de abstención de los administradores que sean parte vinculada y de los administradores que representen o estén vinculados a los accionistas afectados por la RPT. El tenor literal del artículo 529 *ter.1*, h) LSC se corresponde con la definición de consejero dominical de la LSC que considera consejero dominical a quienes representen a accionistas en el Consejo de Administración (art. 529 *duodecies*.3).

La extensión del deber de abstención a los consejeros dominicales, en relación con las RPT de la sociedad cotizada con el accionista a quien representan, tendría como fundamento que el consejero dominical se encuentra en una situación de conflicto de interés por cuenta ajena. Esto es, el consejero dominical no tiene un interés propio en la RPT²¹, sino que la parte vinculada y quien tiene interés en la RPT es el accionista al que representa y por cuenta de quien actúa en su condición de consejero dominical.

En las RPT con el accionista representado en el Consejo de Administración por un consejero dominical, la parte en conflicto es el propio accionista, no el consejero dominical que no se encuentra en una situación de conflicto ni a los efectos de la NIC 24, ni tampoco según lo dispuesto en el artículo 231 LSC por el mero hecho de ser consejero dominical.

En un plano de fondo, el tratamiento de los conflictos de interés y las garantías de imparcialidad de las RPT entre administradores y la sociedad y entre socios y la sociedad responde a finalidades diferentes y requiere de medidas adecuadas para cada caso. El socio, en su condición de titular de las acciones, puede ejercer legítimamente el derecho de voto y los demás derechos de la manera que considere más conveniente para sus intereses en la conformación del interés social. La participación en la designación de los administradores es una de las manifestaciones del ejercicio de los derechos que le corresponden como accionista en función de su participación en el capital social²². Los accionistas titulares del control tienen la posibilidad de nombrar a los consejeros como uno de los aspectos más importantes que conlleva la titularidad del control.

Los consejeros designados por el accionista al que representan, los consejeros dominicales conforme a lo dispuesto en la LSC, habrán de promover la consecución de los intereses sociales de acuerdo con los objetivos fijados por la mayoría del capital social. En todo caso, los consejeros dominicales, como los demás consejeros, deben ejercer el cargo de forma independiente, esto es, *bajo el principio de responsabilidad personal, con libertad de criterio o juicio e independencia*, y únicamente en atención a los intereses sociales (art. 228, d) LSC).

20 Sobre las garantías en relación con la independencia y la objetividad del informe que ha de elaborar la comisión de auditoría y sobre su contenido, véase el apartado relativo al deber de ponderación.

21 PAZ-ARES, "Identidad y diferencia del consejero dominical", en *Estudios sobre órganos de las sociedades de capital: liber amicorum*, Fernando Rodríguez Artigas, Gaudencio Esteban Velasco, *cit.*, págs. 39-191, págs. 126 y ss.

22 LATORRE, "Las operaciones vinculadas en las sociedades cotizadas. Especial atención a las operaciones intragrupo", *cit.*, págs. 16 y ss.

De conformidad con la Directiva 2017/828, en la celebración de RPT con accionistas de control o con accionistas que ejercen una influencia significativa en la sociedad cotizada, la prohibición de participar en la aprobación de la RPT corresponde al accionista, pero no a los miembros del Consejo de Administración, tampoco a los consejeros que hubieran sido designados por el accionista de control, pues los consejeros que representen al accionista de control no tienen la consideración de parte vinculada en la Directiva 2017/828.

En consideración a los intereses implicados, en las RPT con un accionista que tenga la consideración de parte vinculada resulta necesario evitar que el accionista de control o el que puede ejercer una influencia significativa se pueda aprovechar de su posición para apropiarse de los valores que pertenecen a la sociedad. En estos supuestos, cobra una especial trascendencia la determinación de las RPT de importancia que deben ser competencia de la Junta general y el establecimiento de medidas de ponderación y de publicidad que aseguren que la operación se realiza de forma justa y razonable, según la opinión emitida con independencia y objetividad. Cuando la decisión sobre la aprobación de la RPT sea competencia de la Junta general, la prohibición de votar del accionista parte vinculada se fundamenta en la situación de conflicto de intereses en la que se encuentra. Ahora bien, en la medida en que el accionista es el titular de las acciones y quien asume el riesgo en su condición de dueño, puede tener justificación el reconocimiento del derecho de voto, siempre que se establezcan garantías suficientes para asegurar el interés social y el interés de los accionistas que no sean partes vinculadas. En los demás casos, cuando la aprobación de la RPT es competencia del Consejo de Administración, se habrá de establecer un procedimiento en el que tiene una particular significación el tratamiento diferenciado de las reglas de ponderación y de las reglas de imparcialidad. En materia de ponderación, la opinión acerca de si la RPT es justa y razonable, cuando se considere necesaria su formulación, habrá de ser emitida por expertos y/o por consejeros independientes, sin la participación de los consejeros que representen al accionista que sea parte vinculada, para garantizar la independencia y la objetividad de la opinión. En cambio, la adopción de la decisión sobre la celebración de la RPT parece adecuado que sea adoptada por el Consejo de Administración con la participación de todos sus miembros, también de los designados por el accionista de control, pues todos ellos están obligados y son responsables, por sus deberes como consejeros, de que la RPT con un accionista que sea parte vinculada sea consistente con los intereses sociales, esto es, con los intereses del accionista que sea parte vinculada y con los de los accionistas que no lo sean, también los de los minoritarios.

Este es el planteamiento al que parece responder la Directiva 2017/828. En efecto, la norma comunitaria prevé que el accionista, al igual que el administrador cuando es la parte vinculada, no debe participar en la aprobación o en la votación de la RPT, pero permite que lo haga, a diferencia del administrador, cuando se establezcan medidas que aseguren de forma adecuada los intereses de la sociedad y los intereses de los accionistas que no sean partes vinculadas, incluidos los de los accionistas minoritarios. Estas garantías pueden consistir

en la definición de diferentes RPT de importancia, en la determinación de la competencia de la Junta general o del Consejo de Administración en función de los distintos tipos de RPT que se definan según su relevancia para los intereses afectados, en la exigencia de informes por parte del Consejo de Administración, de comisiones integradas por consejeros independientes y/o de expertos independientes con el fin de asegurar con independencia y objetividad que la RPT es justa y razonable, en la publicación de estos informes y en su comunicación a los accionistas cuando la decisión corresponda a la Junta general, entre otros.

La Directiva 2017/828 contempla diferentes alternativas sobre la forma de elaborar el informe sobre las RPT. En el caso de que los Estados miembros decidan reconocer el ejercicio del derecho de voto al accionista que sea parte vinculada, la opinión acerca de si la RPT es justa y razonable debe ser apoyada por la mayoría de los administradores independientes. Y es que, con carácter general, en la ordenación de las RPT, la función más relevante de los consejeros independientes debe encontrarse en conexión con los deberes de ponderación, pero no respecto de la adopción de la decisión, que habrá de corresponder a los órganos sociales competentes, ya sea la Junta general o el Consejo de Administración.

En Derecho español, el artículo 529 *ter*.1, h) LSC exige la elaboración de un informe por la comisión de auditoría, como se ha señalado cuando la decisión corresponda al Consejo de Administración. No se ha previsto, en cambio, su intervención de forma expresa cuando la competencia es de la Junta general. Por otro lado, en la medida en que se establece un deber de abstención de los consejeros dominicales cuando la RPT se celebra con el accionista al que representen, los consejeros independientes tienen un peso importante en su aprobación, asumiendo una función más intensa en la adopción de la decisión que la contemplada en la Directiva 2017/828. De esta forma, la función de opinión sobre si la RPT es justa y razonable y la función de aprobación se harían recaer en los mismos consejeros, lo que afecta a la necesaria separación que debe haber entre el proceso de instrucción y el de decisión sobre la RPT con el fin de asegurar la independencia y la objetividad en la formulación de la opinión y de promover que la decisión sea acorde con los intereses de la sociedad²³.

Probablemente, la diferencia más importante entre la Directiva 2017/828 y la LSC en materia de imparcialidad se encuentre en aquellos supuestos en los que la decisión sobre la competencia para la aprobación de la RPT sea de la Junta general. En estos casos, la LSC permite que los accionistas que sean partes vinculadas puedan participar en la votación. En cambio, no se prevén garantías preventivas durante el proceso de votación para asegurar la protección de los intereses de la sociedad y de los intereses de los accionistas que no sean partes vinculadas, incluidos los accionistas minoritarios. Tampoco se exige que se pronuncien sobre la RPT los consejeros independientes ni se impide que pueda votar el accionista que sea parte vinculada cuando la opinión de la mayoría de los consejeros independientes sea contraria a la RPT. La protección del interés social y de los accionistas que no sean partes vinculadas no se hace con carác-

23 LATORRE, "Las operaciones vinculadas en las sociedades cotizadas. Especial atención a las operaciones intragrupo", *cit.*, pág. 16-17.

ter preventivo, sino que se articula mediante normas que facilitan la impugnación del acuerdo de aprobación de la RPT y en las que se dispone que la carga de la prueba de la conformidad con el interés social recaiga sobre el accionista que es parte vinculada.

En Derecho español, a diferencia de lo que sucede en otros ordenamientos como el alemán o el italiano, no hay una regulación específica para los grupos de sociedades. Los problemas que se suscitan en los grupos se resuelven mediante la aplicación del régimen general previsto en relación con el deber de lealtad y para las situaciones de conflicto de interés. En consecuencia, en Derecho español, en la medida en que no se introduzca una normativa para los grupos de sociedades, se habrá de aplicar el régimen de las RPT cuando se incorpore la Directiva 2017/828.

A este respecto, conviene tener en cuenta que lo dispuesto en el artículo 529 *ter*.1, h) LSC no resulta de aplicación a las operaciones intragrupo de la sociedad cotizada cuando la sociedad cotizada sea la sociedad dominante ni tampoco a las operaciones de la sociedad cotizada o de una sociedad de su grupo con sociedades controladas por el mismo accionista de control cuando no forme parte de su grupo. Desde el punto de vista de los intereses de la sociedad cotizada y de los intereses de los accionistas que no sean partes vinculadas, incluidos los accionistas minoritarios, las RPT intragrupo en las que la sociedad cotizada sea la sociedad dominante plantean menos riesgos que las RPT con los administradores o con los accionistas de control o con los accionistas que ejerzan una influencia significativa o con sociedades controladas por ellos. En las RPT intragrupo resultan de especial relevancia las medidas de transparencia y de ponderación y, también, las de supervisión de la actuación del órgano de administración. En cualquier caso, como se ha indicado, va a resultar necesaria la incorporación de la Directiva 2017/828 en esta materia al Derecho español, en la medida en que no hay una regulación de los grupos de sociedades y, en consecuencia, no es posible introducir la excepción prevista en la norma comunitaria para este supuesto.

VI. Consideraciones finales

La Directiva 2017/828 establece una regulación de las RPT que trata de evitar que las partes vinculadas puedan obtener ventajas en detrimento de los intereses de la sociedad y de los intereses de los accionistas que no sean partes vinculadas, incluidos los accionistas minoritarios. Con esta finalidad, obliga a realizar un anuncio público de las RPT de importancia en el momento de su celebración. Los Estados miembros pueden exigir que se adjunte al anuncio un informe elaborado de forma independiente y objetiva acerca de si la RPT es justa y razonable. En la aprobación de la RPT por la sociedad cotizada se deben prever garantías de imparcialidad que impidan la participación del administrador y del accionista que sea parte vinculada. Los Estados miembros pueden permitir que el accionista que sea parte vinculada ejerza el derecho de voto en la Junta general que decida sobre la aprobación de la RPT, siempre que se introduzcan medidas de protección adecuadas y, en concreto, que la RPT sea aprobada por la mayoría de los accionistas que no sean partes vinculadas o bien que la RPT no sea contraria a la opinión de la mayoría de los consejeros independientes.

La reforma de 2014 de la LSC perseguía objetivos similares a la Directiva 2017/828. Sin embargo, la normativa vigente no se ajusta plenamente al contenido de la Directiva 2017/828, a pesar de las numerosas normas de opción que contiene. En concreto, no se requiere en la actualidad la publicación de un anuncio de la RPT en el momento de su celebración. Tampoco están previstas garantías específicas ni se exige una opinión favorable de la mayoría de los consejeros independientes para que se pueda ejercer el derecho de voto por el accionista que sea parte vinculada en la Junta general que decida sobre la RPT.

Podría ser conveniente aprovechar la reforma de la LSC para la adaptación de la Directiva 2017/828 y resolver alguna de las cuestiones que se suscitan en el Derecho vigente. Entre otras, dar un tratamiento más apropiado de las situaciones de conflicto de interés en las sociedades cerradas, coordinar y clarificar los deberes sobre las RPT en la información periódica de las sociedades cotizadas, establecer medidas flexibles para determinar los supuestos en los que se requiere la presentación de informes y sobre quién debe elaborarlos o mejorar los procedimientos en la aprobación de las RPT en función de los distintos supuestos para asegurar la imparcialidad. Se trata de una materia de gran trascendencia para las sociedades cotizadas en las que resulta necesario evitar que las partes vinculadas se puedan aprovechar de su posición para apropiarse de valores que pertenecen a la sociedad y, al mismo tiempo, que se dificulte la actuación de la sociedad con la exigencia de rígidas obligaciones inapropiadas.