

# Mercantil



1<sup>er</sup> trimestre de 2022 | 11 de abril de 2022



---

# Contenidos

## SOCIEDADES

Poderes generales otorgados a todos los consejeros  
Derecho de información de socios  
Transmisión de participaciones entre socios  
Acuerdo de refinanciación y administrador de hecho  
Método de valoración de las participaciones  
Impugnación de la valoración de participaciones realizada por experto  
Operación vinculada en perjuicio de una filial

## INMOBILIARIO

Limitación de la actualización del alquiler de viviendas  
Nulidad de la Ley catalana de contención de rentas en arrendamientos de viviendas  
Ley catalana de emergencia en el ámbito de la vivienda

## CONTRATOS

Impacto del conflicto bélico en Ucrania en las relaciones contractuales privadas  
Incumplimiento de precontrato e indemnización de lucro cesante

## MERCADO DE CAPITALES

Criptoactivos  
Consulta pública sobre nuevos modelos de notificación de participaciones significativas y autocartera  
Acceso a los expedientes sancionadores de CNMV  
Abuso de mercado: información sobre la difusión en prensa de un rumor de mercado  
Actualización del documento de preguntas y respuesta de CNMV sobre el régimen de OPAs

## PROTECCIÓN DE DATOS

Las medidas de seguridad son obligación de medios, no de resultado



# SOCIEDADES

## Poderes generales otorgados a todos los consejeros

*El otorgamiento de poderes generales a todos los miembros del consejo no constituye una delegación de funciones ejecutivas en el sentido del art. 249 LSC.*

Hablamos de la *STS de 21 de marzo de 2022, núm.215/2022 (ECLI: ES: TS: 2022: 1121)*. Se trata de una sociedad familiar administrada por un consejo integrado por seis miembros de la familia: tres consejeros de segunda generación y tres de tercera. En un primer momento, la junta de accionistas acuerda que solo los tres consejeros de segunda generación percibirán una retribución anual por la realización de funciones directivas y de gestión que les han sido delegadas por el consejo a través del otorgamiento de unos poderes generales.

Años más tarde, cuando se fija la misma retribución para todos los consejeros al haber sido equiparados en el ejercicio de sus funciones, se decide otorgar poderes generales a los consejeros de tercera generación, acuerdo que es objeto de impugnación. La impugnación se fundamenta en que el otorgamiento de poderes generales a los tres consejeros de tercera generación constituía una delegación de funciones ejecutivas que tendría que haberse realizado en los términos que prevé el *art. 249.3 LSC*, esto es, haberse formalizado un contrato de la sociedad con cada uno de los tres, aprobarse con el voto favorable de dos tercios de los consejeros y con la abstención del consejero afectado.

El TS casa la sentencia de apelación y resuelve en favor de la sociedad admitiendo la validez del otorgamiento de dichos poderes generales. Interpreta que, en el caso concreto, no puede hablarse de una delegación de funciones en el sentido previsto en el *art. 249.1 LSC*. Y ello porque tanto las *funciones decisorias* como las *funciones representativas* propias del consejo siguen correspondiendo, en el supuesto enjuiciado, al consejo de administración. El que todos los consejeros tengan el mismo apoderamiento parece influir decisivamente en la decisión del TS. En este contexto interpreta que el acuerdo de otorgar poderes generales a los tres consejeros para que, con ello, todos tengan el mismo apoderamiento debe interpretarse “*como un modo de agilizar las relaciones de la sociedad con terceros*” pero no como una delegación de las *funciones decisorias* a cada uno de los miembros de consejo.

A mayor abundamiento (*obiter dicta*) señala que, si el otorgamiento de esos poderes generales se interpretara como la atribución de facultades decisorias y no solamente representativas en el ámbito de actuación atribuido, ello equivaldría en la práctica a la existencia de seis administradores solidarios, consideración que señala no es adecuada a la naturaleza colegial de un consejo de administración.



## Derecho de información de socios

*La Audiencia Provincial de Madrid confirma su criterio de que, a diferencia de lo previsto para las sociedades anónimas, en sociedades limitadas es posible impugnar acuerdos por vulneración del derecho de información durante la junta general.*

Un breve repaso de las últimas sentencias de esta Audiencia confirma la consideración del derecho de información como un “derecho autónomo”. En su vertiente de acceso documental, ello se traduce en que el derecho no queda limitado a poder obtener los documentos que se van a someter a aprobación en la junta los socios. Resulta legítimo pretender conocer documentos contables, bancarios o fiscales que soportan los datos de la contabilidad social. Lo que no ampara su ejercicio es solicitar la documentación con carácter genérico. Esta debe ir referida a partidas o actuaciones concretas que sea necesario fiscalizar. Lo contrario no es una forma de ejercicio razonable del derecho sino más bien un ejercicio desmedido que debe llevar a su desestimación. Así lo ha concluido, entre otras, la SAP de Madrid (Secc. 28ª), de 17 de enero de 2022, núm. 22/2022 (ECLI: ES: APM: 2022:290).

No puede apreciarse vulneración del derecho si la documentación preceptiva no fue entregada al socio cuando este la solicitó pero la sociedad se la hizo llegar con suficiente antelación antes de la celebración de la junta: SAP de Madrid (Secc. 28ª), de 2 de diciembre de 2021, núm. 475/2021 (ECLI: ES: APM: 2021:14869).

La mera existencia de conflictividad societaria no puede aprovecharse como un pretexto para maniobras de obstaculización a la sociedad. De ahí que, aunque en pleitos anteriores no lo advirtiera, la constatación de una estrategia de confrontación por un mismo socio en un contexto de conflicto societario lleva a que la Audiencia desestime la vulneración del derecho de información. Así, SAP de Madrid (Secc. 28ª), de 12 de noviembre de 2021, núm. 414/2021 (ECLI: ES: APM: 2021:13524).

En la SAP de Madrid (Secc. 28ª), de 22 de octubre de 2021, núm. 378/2021 (ECLI: ES: APM: 2021:13090) y en la SAP de Madrid, de 12 de noviembre de 2021 (Secc. 28ª), núm. 414/2021 (ECLI: ES: APM: 2021:13524) la Audiencia confirma el criterio de la Sala de considerar que, en sociedades de responsabilidad limitada, es posible impugnar los acuerdos por vulneración del derecho de información durante la Junta, no siendo de aplicación la regla de la inimpugnabilidad prevista en estos supuestos para las sociedades anónimas (art. 197.5 LSC).

## Transmisión de participaciones entre socios

*Los negocios de transmisión de participaciones entre socios son acuerdos libres (art. 107 LSC) que afectan exclusivamente a los socios y no precisan de intervención de la sociedad.*

Hablamos de la SAP de Madrid (Secc. 28ª), de 28 de enero de 2022, núm. 1019/2020 (ECLI: ES: APM: 2022:303). La sentencia se ocupa de un acuerdo voluntario entre socios por el que uno de ellos transmite su participación a los demás. El objeto del litigio se centra en determinar si ese negocio transmisivo (i) debe considerarse (o no) un acuerdo social expresivo de la voluntad de la sociedad limitada y (ii) si, en su caso, queda sujeto a una eventual impugnación por vulneración del derecho de información y por un vicio procedimental (al no haber sido incluido en el orden del día de la convocatoria de la junta).

La Audiencia recuerda que, con arreglo al art. 107.1 LSC, salvo disposición contraria de los estatutos los acuerdos de transmisión de participaciones entre socios son negocios libres y, por tanto, no precisan de actividad decisoria



alguna por parte de la sociedad. Con independencia de la existencia de sus propios requisitos (objeto, consentimiento y causa) se trata de negocios traslativos de dominio que afectan exclusivamente a los socios y no a la sociedad. En consecuencia, no están sujetos al cumplimiento de ninguno de los requisitos propios de los acuerdos sociales ni les resultan aplicables las reglas de impugnación.

## Acuerdo de refinanciación y administrador de hecho

*Los acreedores que suscriban un acuerdo de refinanciación no deben considerarse administradores de hecho por las obligaciones que asuma el deudor refinanciado salvo que pueda probarse alguna circunstancia que pueda justificar esta condición.*

En un plan de refinanciación se enjuicia si las actuaciones de la entidad refinanciadora la hacen merecedora de la condición de administradora de hecho. La *SAP de Madrid (Secc. 28ª), de 30 de noviembre de 2021, núm. 462/2021 (ECLI:ES:APM:2021:14247)* confirma el criterio de instancia negando tal condición.

El “establecimiento de ciertos condicionantes de protección en el destino del dinero prestado, así como garantías para su devolución,” no son actividades que, por sí mismas, supongan la “realización de funciones de positiva dirección y gestión de la sociedad”.

La administración no dejó de llevarse en ningún momento por el consejo de administración de la entidad deudora del préstamo. No se ha demostrado que el prestamista se sirviera de las condiciones o disposiciones establecidas en los contratos para influir de forma determinante en la gestión de la sociedad y, menos, que lo hiciera de forma reiterada y sistemática o en relación con decisiones cruciales de la sociedad. Más bien al contrario, se acredita que diversas operaciones realizadas por la sociedad concursada con terceros (de disposición de bienes, asunción de deudas, fusiones o compraventa de participaciones, entre otras) se realizaron a pesar del supuesto y no constatado control por la acreedora y para nada condicionadas por las cautelas establecidas.

## Método de valoración de las participaciones

*Es viable pactar estatariamente un sistema de determinación del valor de las participaciones sociales en caso de separación o exclusión de socios. A falta de acuerdo entre los socios sobre la determinación del valor razonable, el auditor nombrado quedará vinculado por el procedimiento escogido por los socios.*

Se discute la interpretación de una cláusula estatutaria que prevé una regulación para los supuestos de transmisión de participaciones *inter vivos*, entre ellos, la expulsión de la sociedad. La cláusula establece dos métodos de valoración. En primer lugar, la acumulación de beneficios quinquenal; en segundo lugar, el derecho del socio a que la compensación “*sea la que resulte del valor real determinado por auditor*” con arreglo a las previsiones legales (entonces, art. 29 LSRL, ahora *art. 107 LSC*).

El objeto del litigio se centra en determinar si la falta de acuerdo de los socios sobre el importe de la valoración conforme al primer método obliga al auditor nombrado a calcular “*el valor real*” de las participaciones siguiendo o no el procedimiento estatutario fijado por los socios. El juzgado de lo mercantil señala que en los estatutos se deja a la



voluntad del socio optar por uno u otro método. Dado que los socios han optado por el primero de ellos, este es el que debe acogerse, aun cuando, por falta de acuerdo entre los socios, la determinación de su importe la realice un auditor nombrado a tal efecto.

La SAP de Madrid (Secc. 28ª), de 14 de octubre de 2021, núm. 358/2021 (ECLI: ES: APM: 2021: 12986) confirma el criterio interpretativo del juzgado (art. 222.4 LEC). La Audiencia señala que lo que se establece estatutariamente es una estimación basada en la suma de los beneficios del último quinquenio y esta regulación convencional despliega su eficacia (ex art. 28 LSC) al no haberse cuestionado por nadie su validez. El hecho de que, por ausencia de acuerdo entre la sociedad y el socio, la sociedad esté legitimada a solicitar el nombramiento de un auditor (ex art 353 LSC), no significa que por ello deje de desplegar efectos la previsión estatutaria sobre el procedimiento que se debe seguir para su valoración.

## Impugnación de la valoración de participaciones realizada por experto

*La sociedad y el socio separado disconforme son los legitimados para impugnar la valoración de las participaciones, no los restantes socios.*

La SAP de Madrid (Secc. 28ª), de 17 de noviembre de 2021, núm. 424/2021 (ECLI: ES: APM:2021:14058) se ocupa de un supuesto en el que la socia mayoritaria y administradora de una sociedad limitada impugna la valoración de las participaciones sociales por la separación de uno de los socios fijada por el experto independiente con arreglo al art. 353 LSC.

La Audiencia desestima la acción por falta de legitimación activa. La legitimación para impugnar la valoración de las participaciones sociales por la separación de uno de sus socios la tienen la sociedad o el socio separado disconforme con la valoración, que son los directamente interesados y afectados por la valoración, no los restantes socios. El que estos puedan tener un interés reflejo o indirecto en la medida que pueda repercutir en la suerte de la sociedad no les faculta para impugnar la valoración del experto.

Confirma el criterio (doctrinal y jurisprudencial) fundamentado en el art. 1690 Cc por el que se permite impugnar judicialmente los informes elaborados por expertos independientes. Se discute el plazo aplicable a la impugnación. Aunque reconoce que en este punto existen discrepancias, considera que, por analogía, también resulta aplicable el plazo de tres meses fijado en ese precepto. Teniendo esto en cuenta, en este caso, el plazo para el ejercicio de la acción de impugnación había expirado.

## Operación vinculada en perjuicio de una filial

*Infringe el deber de lealtad el administrador de una filial que sacrifica el interés de la filial en beneficio del grupo o de la matriz.*

Los hechos enjuiciados traen causa de la demanda de una filial contra sus administradores y su socia mayoritaria (a la que califica como administradora de hecho) por los perjuicios sufridos en beneficio de la matriz y del grupo. Hablamos de la SAP de Madrid (Secc. 28ª), de 25 de octubre de 2021, núm. 382/2021 (ECLI: ES: APM: 2021:12747).



La sentencia se ocupa de una sociedad de dos socios. El minoritario discrepa del pago de un precio superior al pactado en un contrato de servicios celebrado entre la filial con una parte vinculada a la matriz. En primera instancia, el juzgado estima la acción social de responsabilidad contra la matriz al considerar que actuó como administradora de hecho de la filial gracias a su control del órgano de administración. En esa condición impuso a la filial el pago de unos costes de gestión que esta no debía asumir y que resultaban superiores al precio del mercado.

La Audiencia confirma la procedencia de la acción de responsabilidad señalando que se ha producido una administración desleal. La amplitud de los términos del contrato no puede servir de excusa para pretender trasladar a la sociedad el pago de unos gastos de índole administrativa que deberían estar comprendidos en el propio contrato. No obstante, discrepa de la sentencia de instancia en cuanto al importe de la indemnización. Considera que lo relevante no es si el sobrepago pagado podía resultar o no un precio de mercado, “*lo relevante es que el precio pactado, que incluía todos los servicios de gestión de la entidad, era otro*” distinto del que se pagó. En este sentido la obligación del administrador era defender el derecho de la entidad a ceñirse a lo establecido en el contrato.



## INMOBILIARIO

### Limitación de la actualización del alquiler de viviendas

*Para evitar que el proceso inflacionista se traslade al precio del alquiler de la vivienda, el Gobierno ha acordado limitar temporalmente la actualización anual de los contratos de arrendamiento.*

El 30 de marzo de 2022 se publicó en el BOE el [Real Decreto-ley 6/2022](#), de 29 de marzo, por el que se adoptan medidas urgentes en el marco del Plan Nacional de respuesta a las consecuencias económicas y sociales de la guerra en Ucrania (“**RDL 6/2022**”). Entre otras medidas tendentes a reforzar la estabilidad de los precios, el RDL 6/2022 introduce un límite máximo a la actualización en los alquileres de vivienda. En términos generales, en los contratos cuya renta se revise entre el 31 de marzo y el 30 de junio de 2022, en defecto de acuerdo entre las partes, la actualización no podrá exceder del resultado de aplicar la variación anual del Índice de Garantía y Competitividad publicado en la fecha de actualización del contrato (el último publicado es 2,02%). De este modo, se evita que el arrendatario se vea obligado a asumir actualizaciones conforme a la evolución del Índice de Precios al Consumo que es mucho mayor (9,8% en marzo de 2022).

Para una exposición más detallada de esta medida, puede acceder a nuestro post:

<https://www.cuatrecasas.com/es/spain/articulo/espana-limitacion-de-la-actualizacion-anual-del-alquiler-de-vivienda>



## Nulidad de la Ley catalana de contención de rentas en arrendamientos de vivienda

*El Tribunal Constitucional ha declarado nulo casi todo el contenido de la Ley catalana de contención de rentas que limitaba los precios de los arrendamientos de viviendas de las áreas de mercado de residencial tensionado.*

El 22 de septiembre de 2020 entró en vigor la Ley 11/2020, de 18 de septiembre, de medidas urgentes en materia de contención de rentas que establecía que en los contratos de arrendamiento de vivienda de las áreas de mercado residencial tensionado, la renta pactada no podía superar el menor de los siguientes importes: la renta del último contrato actualizada o el precio de referencia fijado para el alquiler de viviendas de características análogas. La sentencia del Tribunal Constitucional de 10 de marzo de 2022 ha declarado nula e inconstitucional prácticamente la totalidad de la norma por lo que los contratos de arrendamiento que se celebren tras la publicación de la sentencia en el BOE (8 de abril de 2022) no estarán sujetos a esta limitación.

Para una exposición más detallada sobre esta sentencia, puede acceder a nuestro post :

<https://www.cuatrecasas.com/es/spain/articulo/espana-el-tc-declara-nulos-varios-articulos-de-la-ley-catalana-de-contencion-de-rentas>

## Ley catalana de emergencia en el ámbito de la vivienda

*La Ley 1/2022 de Cataluña de emergencia en el ámbito de la vivienda amplía varias medidas del Decreto-ley 17/2019, de 23 de diciembre anuladas por el Tribunal Constitucional.*

El 8 de marzo de 2022 entró en vigor la Ley 1/2022, de 3 de marzo, de modificación de la Ley 18/2007, la Ley 24/2015 y la Ley 4/2016, para afrontar la emergencia en el ámbito de la vivienda, que incorpora novedades de interés para las empresas y particulares que operen en el sector inmobiliario. Entre otras medidas, la norma amplía el concepto de gran tenedor de viviendas a las personas jurídicas y grupos de empresas que sean titulares de más de 10 viviendas, crea el Registro de grandes tenedores de vivienda, amplía los supuestos de alquiler social obligatorio e introduce novedades en materia de expropiación, infracciones y medidas de ejecución forzosa.

Para una exposición más detallada de esta Ley, puede acceder a nuestro legal flash:

<https://www.cuatrecasas.com/resources/legal-flash-ley-de-cataluna-1-2022-para-afrontar-la-emergencia-en-el-ambito-de-la-vivienda-62274b0cc7f5c250797374.pdf?v1.18.0.202203281113>.



# CONTRATOS

## Impacto del conflicto bélico en Ucrania en las relaciones contractuales privadas

*Analizamos las figuras relevantes en el derecho de contratos en caso de frustración de relaciones contractuales o de alteración de su equilibrio económico.*

El conflicto bélico en Ucrania está provocando la disrupción en las relaciones comerciales, que se están viendo afectadas tanto de manera directa (por ejemplo, por imposibilidad de exportación), como de manera indirecta, por sus efectos reflejos (de todo tipo, desde la escasez de materias primas o el incremento de su precio, hasta la imposibilidad de celebrar o mantener relaciones jurídicas con sujetos objeto de sanciones nacionales e internacionales) en toda la cadena de relaciones comerciales. La inquietud por los efectos del conflicto bélico sobre los contratos comerciales no ha hecho más que incrementarse a medida que han ido avanzando las semanas y sin que exista, a fecha de hoy, un horizonte claro sobre su posible finalización.

Sin perjuicio de que el análisis ha de llevarse a cabo necesariamente caso por caso, en el derecho de contratos español hay algunas figuras clave que deben tenerse en cuenta para los supuestos de frustración de relaciones comerciales por el impacto del conflicto, o de alteración de equilibrios económicos por razón de la misma. Para una exposición más detallada de estas figuras, véase: <https://www.cuatrecasas.com/es/spain/articulo/espana-impacto-del-conflicto-en-ucrania-en-las-relaciones-contractuales-privadas>.

## Incumplimiento de precontrato e indemnización de lucro cesante

*La matriz de un grupo incumple un precontrato para nombrar consejero delegado en una filial. El precontrato es ya un contrato completo y el resarcimiento del daño incluye como lucro cesante las cantidades dejadas de percibir por el actor en su empleo anterior.*

Ante el futuro cese del primer ejecutivo de una filial, tanto la matriz como la filial entablan negociaciones con el actor, un alto directivo de un grupo suizo, para nombrarle consejero delegado de la filial. El nombramiento, inicialmente previsto para fines de 2014, se fijó luego para el 12.1.15 debido al tiempo que llevó al actor desvincularse del grupo suizo. Mientras, ingresó en la matriz un nuevo socio y los nuevos equilibrios accionariales conllevaron que el 26.2.15 el consejo de la filial nombrase otro consejero delegado afín a los intereses del nuevo socio.



La *STS de 23 de diciembre de 2021, núm. 913/2021 (ECLI:ES:TS:2021:4948)* indica que el precontrato “es ya un contrato completo, que contiene sus líneas básicas y todos los requisitos, «teniendo las partes la obligación de colaborar para establecer el contrato definitivo»”. Se considera que en las negociaciones quedaron definidos los elementos básicos del contrato y “no eran precisas ya nuevas declaraciones de voluntad, sino la realización de los actos de ejecución necesarios para hacer posible la realidad del nombramiento”. El actor cumplió sus compromisos resolviendo su contrato anterior con un retraso que no frustró el fin práctico del precontrato. La matriz, para cumplir su “obligación de colaboración» activa”, debería haber promovido el nombramiento del actor por el consejo de su filial pero asumió con el nuevo socio compromisos incompatibles con el precontrato.

Conforme al *art. 1106 Cc*, la indemnización de daños por incumplimiento comprende el daño emergente y el lucro cesante y la finalidad del resarcimiento es “colocar al perjudicado en una situación de total indemnidad de forma que el patrimonio afectado quede en el estado en que se habría encontrado de no haber mediado el incumplimiento”. Las retribuciones que el actor venía percibiendo en el grupo suizo son lucro cesante al ser “pérdida futura que razonablemente se prevea que puede ocurrir”. Al final, el TS fija como base de liquidación de la indemnización “las cantidades dejadas de percibir por el actor como consecuencia de la resolución de su relación contractual” con el grupo suizo restando las retribuciones “por cualquier otra actividad profesional” desarrollada por el actor “que hayan sido probadas”.

## MERCADO DE CAPITALES

### Criptoactivos

*Los supervisores advierten, de nuevo, sobre los riesgos asociados a los criptoactivos y la Circular CNMV 1/2022 regula la actividad publicitaria sobre ellos.*

Cada vez es más frecuente que se ofrezcan criptoactivos como objeto de inversión; esto es, representaciones digitales de un derecho, activo o valor que pueden ser transferidas o almacenadas utilizando la tecnología DLT o similar (p.ej., *blockchain*).

Algunos de estos criptoactivos son instrumentos financieros y, por tanto, son objeto de regulación a través de la Directiva MIFID II. Sin embargo, la mayoría de los criptoactivos y los productos y servicios relacionados con ellos quedan fuera de la protección que ofrece la normativa de servicios financieros de la UE. Para cubrir este vacío, la UE está desarrollando una regulación del mercado de criptoactivos; el conocido como “*Reglamento MiCA*” por sus siglas en inglés (*Markets in Crypto-Assets Regulation*). Mientras tanto, y ante el incremento de la oferta de criptoactivos a inversores minoritarios, las autoridades han continuado advirtiendo de sus riesgos. En el mes de marzo, los reguladores financieros de la UE (*EBA, ESMA y EIOPA*) y *la CNMV y el Banco de España* han publicado sendos comunicados para advertir de los principales riesgos asociados a estas inversiones.

Además, en enero, la CNMV aprobó la *Circular 1/2022*, que desarrolla las normas, principios y criterios a los que debe sujetarse la “actividad publicitaria sobre criptoactivos” en España para tratar de asegurar que (i) los contenidos que se faciliten sean veraces, comprensibles y no engañosos, y que (ii) se advierte de los riesgos asociados a los



criptoactivos. Quedan sometidos a esta norma los proveedores de servicios sobre criptoactivos, los proveedores de servicios publicitarios y cualquier otra persona que realice “actividad publicitaria sobre criptoactivos” (p.ej., *influencers*). A estos efectos, la norma delimita qué debe considerarse “actividad publicitaria sobre criptoactivos” y qué actividades no merecen esa consideración y, por tanto, quedan excluidas de esta regulación (p.ej., la publicidad sobre criptoactivos que sean instrumentos financieros, que no sean susceptibles de ser objeto de inversión o que no tengan carácter fungible).

Para verificar que se cumple esta normativa, la Circular sujeta las campañas de publicidad masiva (aquellas dirigidas a más de 100.000 personas) a un régimen obligatorio de comunicación previa. Las demás acciones publicitarias podrán realizarse sin esta comunicación previa a la CNMV pero esta podrá requerir información a los sujetos obligados, conforme al procedimiento que se detalla en la Circular. Los sujetos obligados deberán mantener un registro de las campañas publicitarias realizadas en los dos últimos años.

## Transparencia

### *La CNMV ha sometido a consulta pública los nuevos modelos de notificación de participaciones significativas y autocartera.*

La CNMV ha sometido a consulta pública un *Proyecto de Circular* para aprobar los modelos de notificación de participaciones significativa (CPS), de operaciones del emisor sobre acciones propias, y creadores de mercado. Con carácter general, los cambios en los modelos de notificación de CPS responden a la necesidad de:

- (i) Reflejar el cómputo de los derechos de voto doble de las acciones de lealtad introducidas por la *Ley 5/2021*.
- (ii) Suprimir los modelos de notificación que se utilizaban para el extinto régimen especial de CPS de consejeros y para la comunicación de los sistemas retributivos de administradores y directivos (que ahora se informan a través del modelo NOD).

### *No toda la información de un expediente sancionador de la CNMV debe considerarse necesariamente como “información confidencial”.*

La controversia tiene su origen en la decisión de CNMV de denegar acceso a un particular a un expediente sancionador instruido contra una persona física aduciendo que la información tenía carácter reservado y confidencial y estaba amparada por el deber de secreto (*ex art. 248 LMV*).

En este recurso de casación (*STS -3ª- de 10 de marzo de 2022, núm. 311/2022, ECLI:ES:TS:2022:871*), el Tribunal Supremo confirma que el régimen especial de limitación de acceso a información por motivos de confidencialidad recogido en la Ley del Mercado de Valores prevalece sobre el régimen general previsto en la Ley 19/2013, de 9 de diciembre, que tiene carácter supletorio.

Sin embargo, el TS entiende que del régimen especial no se deduce que toda la información de la que disponga la CNMV haya de considerarse necesariamente como información confidencial. Conforme a la jurisprudencia Baumeister (*STJUE de 19 de junio de 2018, C-15/16, ECLI:EU:C:2018:464*), se deberá considerar como información confidencial a aquella que no tenga carácter público y cuya divulgación pueda perjudicar los intereses de la persona



física o jurídica que hubiera proporcionado la información o de terceros, o el correcto funcionamiento del sistema de control de las actividades de las empresas de inversión.

El 22 de marzo, la CNMV publicó un *Comunicado* en el que informó que continuaba con la tramitación del expediente del caso objeto del litigio mediante el traslado de la solicitud de acceso al expediente a la persona física que había sido sancionada y cuyo derecho a la intimidad podía verse perjudicado.

## Abuso de mercado

### *La información sobre la futura difusión en prensa de un rumor por un periodista a sus fuentes puede constituir una comunicación legítima de información privilegiada.*

La autoridad de los mercados financieros de Francia (AMF) sancionó a un periodista por compartir la inminente publicación de un rumor sobre una posible OPA con dos de sus fuentes de información habituales antes de su difusión en prensa. Estas dos personas adquirieron acciones de la sociedad objeto de la supuesta OPA antes de que el rumor se publicara en prensa y deshicieron su posición justo después, cuando se había producido un alza en el precio de cotización de la acción. En esta cuestión prejudicial (*STJUE de 15 de marzo 2022, C-302/20, ECLI:EU:C:2022:190*) se plantean, fundamentalmente, las siguientes preguntas: (a) si una información sobre la publicación inminente de un rumor de mercado en prensa es lo suficientemente concreta para constituir “información privilegiada”; y, en su caso, (b) si puede entenderse que no fue una comunicación indebida de información privilegiada al realizarse en el normal ejercicio de la profesión de periodista y estar amparada en “motivos periodísticos”.

En relación con la primera cuestión, el TJUE advierte que no cabe excluir, por definición, el carácter concreto de una categoría de información y que se debe realizar un examen *ad hoc* del grado de concreción del “rumor de mercado” para determinar si resulta susceptible de influir en el precio de cotización. En este caso, el contenido de la información (que identificaba a la sociedad potencialmente afectada y el posible precio de la oferta), la notoriedad del periodista y la fiabilidad del medio en que se publicó la noticia le llevan a concluir que la información es concreta. La posible influencia de la publicación de la información sobre el precio de cotización puede constituir una prueba *ex post* del carácter concreto de la información pero, por sí sola, y sin el análisis de los demás elementos, no permite acreditar la especificidad de la información.

Respecto de la segunda cuestión, el TJUE interpreta los arts. 10 y 12 del Reglamento de Abuso de Mercado - *Reglamento (UE) 596/2014, de 16 de abril* en el sentido de que la comunicación de una información privilegiada por un periodista es lícita cuando debe considerarse que es necesaria para el ejercicio de su profesión y que respeta el principio de proporcionalidad. La comunicación está amparada por “motivos periodísticos” cuando sea necesaria para poder llevar a cabo una actividad periodística, incluidos los trabajos de investigación preparatorios de las publicaciones.

## OPAs

### *La CNMV actualiza su documento de preguntas y respuestas sobre el régimen de OPAs.*

El 10 de febrero de 2022 la CNMV introdujo tres nuevas preguntas en este documento sobre (i) la posibilidad de realizar un *accelerated stakebuilding* en el marco de una OPA por un tercero no oferente, (ii) la información que se



debe incluir en el informe del Consejo de Administración de la sociedad opada sobre los accionistas representados en su consejo, y (iii) la posibilidad de que el oferente adquiera valores al margen de la oferta en una OPA parcial. En este [enlace](#) incluimos un comentario más detallado.

## PROTECCIÓN DE DATOS

### Las medidas de seguridad son obligación de medios, no de resultado

*El Tribunal Supremo confirma que la obligación de adoptar medidas de seguridad no es una obligación de resultado que exija impedir efectivamente cualquier posible brecha de seguridad, sino una obligación de medios.*

La [STS de 15 de febrero de 2022, núm. 188/2022 \(ECLI:ES:TS:2022:543\)](#) recuerda que la obligación de adoptar las medidas necesarias para garantizar la seguridad de los datos personales establecida en el [Reglamento General de Protección de Datos](#) no es una obligación de resultado sino de medios. Así, el hecho de que se produzca una brecha de seguridad no significa necesariamente que la empresa haya incumplido la obligación de implementar las medidas adecuadas. Ahora bien, las medidas de seguridad que la empresa debe adoptar tienen que ser conformes con el estado de la técnica, lo que no ocurría en el caso enjuiciado por esta sentencia, que confirma la sanción de 40.000 euros que impuso la Agencia Española de Protección de Datos, por entender que las medidas adoptadas eran insuficientes. El hecho de que, en último término, la brecha fuera ocasionada por la negligencia de una empleada no exime a la empresa de su responsabilidad por no haber adoptado medidas que hubieran impedido el incidente y la filtración de los datos. Puede consultarse una reseña más detallada de la sentencia en nuestra web, en <https://www.cuatrecasas.com/es/spain/articulo/espana-ts-las-medidas-de-seguridad-de-datos-personales-son-obligacion-de-medios-no-de-resultado>.

Para obtener información adicional sobre el contenido de este documento puede enviar un mensaje a nuestro equipo del [Área de Conocimiento e Innovación](#) o dirigirse a su contacto habitual en Cuatrecasas.



IS 713573

©2022 CUATRECASAS | Todos los derechos reservados.

Este documento es una recopilación de información jurídica elaborado por Cuatrecasas. La información o comentarios que se incluyen en el mismo no constituyen asesoramiento jurídico alguno.

Los derechos de propiedad intelectual sobre este documento son titularidad de Cuatrecasas. Queda prohibida la reproducción en cualquier medio, la distribución, la cesión y cualquier otro tipo de utilización de este documento, ya sea en su totalidad, ya sea en forma extractada, sin la previa autorización de Cuatrecasas..