

# Sobre el modo de organizar la posición de varios inversores desde el Derecho de sociedades. Comentario a la Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Civil –Pleno–) 994/2022, de 22 de diciembre

**JOSÉ MIGUEL EMBID IRUJO**  
Catedrático de Derecho mercantil  
Universidad de Valencia

## RESUMEN

*El presente trabajo analiza, al hilo de una reciente sentencia del Tribunal Supremo, las posibilidades que ofrece el Derecho de sociedades para organizar adecuadamente la inversión inmobiliaria. Frente al criterio mantenido en el fallo, que afirma la procedencia a tal efecto de la sociedad de inversión colectiva, en el trabajo se defiende la utilidad y plena licitud que a tal fin pueden tener las sociedades de capital ordinarias, mediante el oportuno despliegue de la autonomía de la voluntad, tanto en los estatutos como en los (posibles) pactos parasociales.*

## PALABRAS CLAVE

*Inversión inmobiliaria, sociedades de capital, autonomía de la voluntad, pactos parasociales.*

## ABSTRACT

*This paper analyses, in light of a recent Supreme Court ruling, the possibilities offered by company law for an adequate organization of real estate investments. In contrast to the criterion upheld in the Supreme Court's decision that collective investment companies are appropriate tools for this purpose, the paper supports the view that ordinary companies are both useful*

*and lawful alternatives to this end. This may be enabled by an appropriate deployment of party autonomy, both through the articles of association and shareholders' agreements.*

## KEYWORDS

*Real estate investment, companies, party autonomy, shareholders' agreements.*

SUMARIO: I. El acceso del inversor al Derecho de Sociedades (a modo de introducción). 1. Las posibilidades societarias generales. 2. El significado de las instituciones de inversión colectiva. 3. La temática de la sentencia en estudio.–II. Los hechos.–III. Doctrina de la sentencia.–IV. Comentario. 1. Consideraciones introductorias. 2. La perspectiva esencial en la sentencia 994/2022. 2.1 La reconducción, en clave societaria, de la petición contenida en la demanda. 2.2 El significado de la nulidad en el Derecho de sociedades. 2.3 La sociedad utilizada para canalizar la inversión. 2.4 Algunas vías imaginables para la protección del inversor en las sociedades REIS. 2.4.1 Premisa. 2.4.2 ¿Analogía con el procedimiento de fundación sucesiva? 2.4.3 El despliegue de la autonomía de la voluntad a través de los pactos parasociales.–V. Consideraciones finales.–Bibliografía.

## I. EL ACCESO DEL INVERSOR AL DERECHO DE SOCIEDADES (A MODO DE INTRODUCCIÓN)

### 1. LAS POSIBILIDADES SOCIETARIAS GENERALES

Uno de los propósitos que cabe identificar en la larga y compleja historia del Derecho de sociedades, en particular por lo que se refiere a la formación de sus distintos tipos y modalidades, es el de dar cauce al mero inversor dentro de la correspondiente estructura societaria. Como su propio nombre indica, se trata de perfilar la posición jurídica de aquel sujeto que desea encontrar una colocación segura y rentable para su patrimonio, desinteresándose tanto de la realización del objeto social como de la labor organizativa y de gestión que requiere toda persona jurídica activa en la realidad económica como operador del mercado<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Hablamos de «inversor», sin utilizar calificativo alguno, aunque resulta evidente la existencia en la realidad empresarial de supuestos diversos dentro de tan genérica categoría. Es el caso, con particular relieve en nuestro tiempo, de los llamados «inversores institucionales», cuyo relieve económico y significado jurídico, por lo común vinculado con su participación en las sociedades de mayor dimensión, viene atrayendo la atención de la doctrina desde hace tiempo. Entre la amplia bibliografía existente entre nosotros, cabe citar ahora la monografía de TRÍAS SAGNIER, 1998, o el estudio, igualmente relevante, de RONCERO, 1999, pp. 665-703.

Los caminos establecidos a tal fin han sido y son varios, como esa misma historia pone de manifiesto y confirma en bastantes ocasiones la realidad empresarial de nuestros días. Cabe hablar, en tal sentido, de la creación de tipos específicos concebidos con el propósito indicado, como puede ser la hoy prácticamente desaparecida sociedad comanditaria simple<sup>2</sup>. En igual forma, es posible referirse a la especialización de figuras societarias clásicas (como es el caso de la sociedad anónima) a través de su conversión en sociedad cotizada. Resulta, asimismo, relevante el recurso a supuestos singulares, ajenos en sentido formal al ámbito societario, aunque especialmente idóneos para canalizar las aspiraciones del sujeto inversor (como sería el caso de las cuentas en participación<sup>3</sup>).

Al lado de estas figuras, donde el objetivo de facilitar la presencia del inversor, grande o pequeño, numeroso o individualizado, parece ser inherente al propósito práctico de las partes involucradas, no resulta ni mucho menos imposible utilizar tipos generales del Derecho de sociedades de capital (los más frecuentes, por otra parte, en nuestra realidad empresarial) con idéntica finalidad. A favor de este criterio, y sin perjuicio de las especialidades tipológicas tanto de la sociedad anónima, como de la sociedad de responsabilidad limitada, resulta posible alegar la esencial apertura de ambas figuras derivadas de su común condición de sociedades mercantiles por razón de la forma (art. 2 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), así como el amplio juego de la autonomía de la voluntad en ambas, sólo cir-

---

<sup>2</sup> Sin perjuicio de que también pueda hablarse, a los efectos que nos ocupan, de la sociedad comanditaria por acciones, desprovista, como la comanditaria simple, de cualquier significado en la realidad empresarial española, aunque deba ser catalogada como una sociedad de capital, y no de personas. En la actualidad, no se dispone de una regulación completa de la comanditaria por acciones, sin perjuicio de que se le pueda aplicar, con carácter supletorio, el régimen de la sociedad anónima (art. 3, 2.º LSC). Por tal circunstancia, resulta de utilidad la consulta de FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, 1992, aun a pesar de referirse esta obra al régimen previgente. Sobre el relieve de las sociedades de personas en el momento presente, GIMENO RIBES, *ADC*, 2022, pp. 11-67.

<sup>3</sup> Si aceptamos su caracterización como figura societaria de acuerdo con el concepto amplio de sociedad, tal y como ha sido formulado entre nosotros (cfr., GIRÓN TENA, 1976, pp. 25 ss., y sin perjuicio, claro está, de su regulación en el Derecho español, al margen del contrato de sociedad, tal y como se deduce de los artículos 239-243 C. de c. De acuerdo, por lo demás, con dicho concepto, frente al criterio estricto, representado entre nosotros, todavía, por los artículos 1665 CC y 116 C. de c., para identificar un fenómeno de la realidad jurídica como sociedad son necesarios únicamente dos requisitos: origen negocial y promoción de un fin común. Por tal motivo, las cuentas en participación podrían ser calificadas como auténtica sociedad, ya que la publicación del ente constituido, así como la asignación de un patrimonio o la pretensión de permanecer en el tráfico servirían únicamente para distinguir a la sociedad tomada en sentido estricto. Sobre las cuentas en participación, asumiendo su naturaleza societaria, véase, más recientemente, MARTÍNEZ BALMASEDA, 2011.

cunscrito por las leyes y por el impreciso límite de los respectivos principios configuradores (art. 28 LSC).

Esta brevísima semblanza, que requeriría, como es evidente, de numerosos matices y explicaciones complementarias, permite apreciar la frecuencia con la que el fenómeno inversor se vincula con el Derecho de sociedades. A pesar de la elementalidad de la exposición, resulta posible deducir de ella la existencia de dos posibilidades fundamentales a los efectos que ahora nos ocupan. De un lado, aquellos supuestos, como la sociedad comanditaria simple y las cuentas en participación, en los cuales la figura del inversor, debidamente individualizada, es valiosa en sí misma para la constitución y el desenvolvimiento de la sociedad; ello es así, aunque en el caso de las cuentas en participación dicho sujeto, en cuanto tal, no resulte perceptible desde el exterior, de acuerdo, por otra parte, con el hecho de que dicha figura, según el criterio doctrinal predominante, deba considerarse un ejemplo de sociedad interna u oculta.

De otro lado, hay que destacar el caso de la sociedad anónima cotizada, en el que la posición de inversor, por decirlo así, sería en principio fungible, dando igual uno que otro, sin perjuicio, claro está, del carácter ciertamente imprescindible de su aportación; ello es así, como es notorio, por el carácter masivo de la presencia de sujetos de tal condición en la indicada modalidad societaria<sup>4</sup>. No quiere decirse, de este modo, que todos los miembros de una sociedad cotizada tengan que ser considerados meramente socios inversores, aunque lo serán sin duda en su inmensa mayoría. Así, y frente al modelo, característico de los países anglosajones, de sociedades (cotizadas) de capital disperso, predominan entre nosotros las sociedades cotizadas de capital concentrado, gracias a la presencia en el accionariado de socios con una participación significativa y con un papel relevante respecto de la gestión de la sociedad y la realización de su objeto.

Más cerca de las primeras figuras, esencialmente cerradas, que de la última, naturalmente abierta, habría que situar, en fin, a las sociedades anónimas y de responsabilidad limitada constituidas para dar cabida entre sus socios a meros inversores, sin que su presencia responda en todos los supuestos a propósitos idénticos. En esas sociedades de capital, por las razones antes indicadas, esa

---

<sup>4</sup> Sería posible afirmar, entonces, que en las dos primeras figuras se haría presente una suerte de *intuitus personae*, sin el cual no se hubiera llegado a constituir la correspondiente sociedad, siendo imprescindible su presencia para el funcionamiento de la misma. Otra cosa sucedería, en cambio, en las sociedades cotizadas, precisamente por lo indicado en el texto. Sobre el *intuitus personae* en el marco de las sociedades de personas, con posible extensión a las sociedades de capital cerradas, por muchos FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, 1977, pp. 350 ss.

integración puede revestir múltiples formas, en atención a los sujetos que posean tales condiciones y a sus circunstancias características desde el punto de vista, claro está, de la propia estructura societaria (número de socios inversores, entidad de su participación, vinculación o ajenidad de la inversión respecto del objeto social, etc.).

La heterogeneidad de las figuras societarias disponibles para dar entrada al sujeto inversor se reproduce también en el marco, realmente determinante, del modo de articular la finalidad de inversión en el seno de la concreta operación societaria. Si en el caso de las cuentas en participación o la sociedad comanditaria simple, la inversión y el o los sujetos que la representan resultan determinantes para la existencia misma de la sociedad y la realización de su objeto social, pudiéndose hablar, entonces, de una suerte de inversión-financiación, en otros casos, como el de la sociedad cotizada, tales sujetos asumen un papel no activo y, por regla general, escasamente relevante. Y todo ello, sin perjuicio, claro está, de multitud de supuestos intermedios, por lo común más frecuentes en el caso de que se hubiera constituido una sociedad anónima (no cotizada) o una sociedad de responsabilidad limitada como vehículo jurídico para organizar conjuntamente la presencia de distintos inversores en su seno.

## 2. EL SIGNIFICADO DE LAS INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA

La relación entre el fenómeno inversor y el Derecho de sociedades adquiere una nueva y relevante tonalidad gracias al fenómeno de la inversión colectiva, traducido a precisos términos jurídicos entre nosotros a partir de la segunda mitad del pasado siglo. Con él, se alude a la creación de instrumentos diversos, unos dotados de personalidad jurídica, otros meros fondos patrimoniales, a los que se denomina, trayendo a colación ahora la terminología generalizada en nuestro ordenamiento, instituciones de inversión colectiva. Esta fórmula da título a la regulación fundamental de la materia en el Derecho español, merced, esencialmente, a la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, sin perjuicio, claro está, de la vigencia de muchas otras normas, por lo común de carácter complementario respecto de aquélla.

Lo singular de la inversión colectiva<sup>5</sup>, más allá de particulares detalles institucionales o de régimen jurídico, consiste, por tanto,

---

<sup>5</sup> No entraremos a debatir ahora la conveniencia de fomentar la inversión colectiva, elemento justificador del régimen de las instituciones que ahora nos ocupan; es cierto, con todo, que a su través se hace posible la canalización de fondos disponibles de muchos

en que los vehículos creados al efecto se configuran como meros mecanismos organizativos al servicio de una finalidad exclusivamente inversora, que se supone común a los sujetos integrantes –por lo general, numerosos– de la respectiva institución de inversión colectiva<sup>6</sup>. Y si reducimos la pluralidad institucional en dicho ámbito a aquellos supuestos dotados de personalidad jurídica, por su concreta naturaleza societaria, observaremos que la actividad desarrollada por dichos entes, inserta de lleno en su objeto social, es precisamente la inversión, o, si se prefiere, la inversión sistemática y organizada. A su través, en consecuencia, se aspira a cumplir la finalidad lucrativa que como *causa societatis* se identifica tradicionalmente en nuestro ordenamiento con motivo de la regulación del contrato de sociedad (arts. 1665 CC y 116 C. de c.)<sup>7</sup>.

No es éste el lugar adecuado para afrontar la siempre compleja tarea de su análisis conceptual, refiriéndola en el caso presente a las instituciones de inversión colectiva y, dentro de ellas, con particular significado, a las sociedades constituidas al efecto. Resulta necesario señalar, con todo, que hasta la fecha esa tarea no ha traído consigo frutos particularmente relevantes en lo que atañe, pudiéramos decir, a su construcción dogmática; son más destacadas, aunque no demasiado frecuentes, las aportaciones dedicadas a perfilar y estudiar su concreto régimen jurídico.

---

potenciales inversores para la realización de objetivos productivos y empresariales. Resulta evidente, por ello, que mediante la conjunción de tales fondos se conseguirá formar un operador relevante en el mercado, tanto en relación con objetivos de inversión puramente financiera, como al margen de este ámbito específico, seguramente el más relevante en la práctica; sobre estas cuestiones, MARTÍNEZ-ALDAMA, 2021, pp. 809-831, especialmente, p. 811.

<sup>6</sup> No todas las instituciones de inversión colectiva, al margen, ahora, de si se trata de sociedades dotadas de personalidad jurídica, o si consisten meramente en fondos patrimoniales, son idénticas en su configuración institucional y en el régimen de la inversión efectuada, en su caso. Hay que distinguir, como una subcategoría singular a las entidades de inversión colectiva de tipo cerrado, no demasiado lejanas de las entidades de capital-riesgo, y quizá idóneas para un círculo de inversores no demasiado extenso y con algunas vinculaciones previas; al respecto, BENJUMEA, 2021, pp. 1027-1049, así como, en la misma obra, el trabajo de TAPIA HERMIDA, pp. 1003-1025.

<sup>7</sup> No conviene ignorar que la finalidad lucrativa, tradicionalmente presente, como se indica en el texto, en nuestro Derecho codificado, se enfrenta desde hace considerable tiempo a objeciones de diverso alcance. Desde luego, no resulta necesaria en el marco del concepto amplio de sociedad (véase *supra* nota 3), y tampoco parece imprescindible en el marco del principio de mercantilidad por razón de la forma, característico del Derecho español desde la aprobación de la Ley de régimen jurídico de las sociedades anónimas, de 17 de julio de 1951 (art. 3; en adelante LSA 1951). Por otra parte, y de manera mucho más reciente, la resolución de 17 de diciembre de 2020 «BOE» de 9 de enero de 2021) de la Dirección General de Seguridad Jurídica y Fe Pública lo ha reducido, de elemento esencial del contrato de sociedad, a mero elemento «natural», lo que elimina las dudas sobre la legitimidad institucional de las sociedades desprovistas de ánimo de lucro en el ordenamiento jurídico español. Con todo, y precisamente por ese carácter «natural», se hace presente el ánimo de lucro, de manera nítida y notoria, en el caso enjuiciado por la STS 994/2022.

Por lo expuesto, puede darse por generalizado, sin demasiadas referencias doctrinales que permitan confirmarlo, el recurso a la fórmula «sociedades especiales» como medio, ciertamente elemental y descomprometido, para caracterizar a las sociedades de inversión colectiva. Este calificativo, escasamente diferenciador, resulta aplicable, del mismo modo, a numerosas figuras societarias cuyo único nexo común no es otro que el de contar en su régimen jurídico con ciertas diferencias respecto del tipo (por lo común, la anónima) frente al cual aparecen singularizadas por el legislador<sup>8</sup>.

Tampoco procede en este momento analizar, siquiera sea de manera esquemática, el régimen jurídico de las instituciones de inversión colectiva<sup>9</sup>, tarea llevada a cabo por nuestra doctrina en el marco de una regulación afectada por reformas sucesivas, buena parte de las cuales encuentran su origen y su razón de ser en el Derecho de la Unión europea. En el ámbito europeo, puede hablarse, por tanto, de una cierta comunidad de principios entre los diversos Estados miembros de la Unión en lo tocante al tratamiento normativo de las figuras que ahora nos ocupan. Dentro de esos principios, debe destacarse, con todo, la protección del inversor, como idea regulativa fundamental sobre cuya base se articulan mecanismos y técnicas diversas siempre orientadas por esa finalidad tuitiva con especial afectación de la conducta de los encargados de dirigir y gestionar dichas entidades.

### 3. LA TEMÁTICA DE LA SENTENCIA EN ESTUDIO

Con este telón de fondo, tanto por lo que se refiere a la perspectiva societaria general, como en lo relativo a las instituciones de

---

<sup>8</sup> Así, por ejemplo, BROSETA/MARTÍNEZ SANZ, 2022, pp. 665 ss., quienes, sin embargo, no se ocupan expresamente de las sociedades de inversión colectiva en el marco de las distintas sociedades especiales allí contempladas. No asume esta terminología, sin embargo, MIRANDA SERRANO, 2022, pp. 406-414. Conviene tener en cuenta, por otra parte, que todas las instituciones de inversión colectiva, tanto si son sociedades como si se trata de fondos, pueden dedicar su actividad inversora a objetivos financieros y no financieros, contándose entre estos últimos, precisamente, la inversión inmobiliaria, materia de especial interés en relación con el objetivo del presente trabajo (cfr., FERNÁNDEZ TORRES, 2021, pp. 865-888).

<sup>9</sup> Si en su origen, la regulación de las instituciones de inversión colectiva estuvo determinada prioritariamente por consideraciones de orden tributario, el paso del tiempo ha superado este concreto reduccionismo. Se mantienen en todo caso las ideas inspiradoras iniciales, pero se mejoran los supuestos jurídicos al servicio de la inversión colectiva y se afinan progresivamente los mecanismos de control y supervisión de los mismos, con una decidida apuesta por la transparencia de la respectiva organización, la gestión del ahorro colectivo y, como se indica en el texto, la protección del inversor. En los últimos tiempos, incluso, el régimen de las instituciones de inversión colectiva asume la perspectiva, hoy tan frecuente, de la sostenibilidad, a propósito, en particular, del deber fiduciario de los gestores de activos (cfr., MARTÍNEZ-ALDAMA, cit., pp. 830 y 831).

inversión colectiva, en el presente trabajo se trata de analizar la STS 994/2022, de 22 de diciembre, cuyo ponente fue el magistrado Pedro José Vela Torres, relativa a un supuesto de hecho del que constituían elemento preferente varias sociedades mercantiles cuyo objeto social aparecía centrado en la inversión inmobiliaria. El hecho de que tales sociedades no se constituyeran como instituciones de inversión colectiva, sino que adoptaran un tipo común o universal en nuestro Derecho de sociedades (concretamente, el de la sociedad anónima), se convirtió en asunto básico del litigio, sin perjuicio de traerse a colación en ese mismo nivel la conducta de una importante entidad de crédito, que contribuyó a promover la constitución de las mismas.

Por lo expuesto, se trataba de dilucidar si el propósito inversor de varios sujetos, en el marco de una compleja operación jurídico-negocial, tenía que canalizarse inexorablemente a través de una sociedad de inversión colectiva, con arreglo a su normativa reguladora, o si cabía recurrir a otras posibilidades organizativas desde el punto del Derecho de sociedades, como sucedió en el supuesto de hecho enjuiciado. Y al hilo de esa cuestión central surgieron en el pleito argumentos diversos sobre la conducta de la entidad de crédito promotora de la constitución de las correspondientes sociedades, así como sobre la validez, precisamente, de la compleja operación financiera llevada a cabo entre dicha entidad de crédito y las sociedades inversoras.

## II. LOS HECHOS

La división de banca privada del Banco Santander promovió la constitución en 2006 de diversas sociedades anónimas (denominadas REIS 1, REIS 2 y REIS CATALUÑA, siendo el término «REIS» el acrónimo de *Real Estate Investment Society*) en las que se integraron como socios, si bien no en la misma proporción ni en todas las sociedades fundadas, las mercantiles Garmex, S.L., Abundium, S.L. Sertram, S.L. y Torre Limón, S.L, clientes de la indicada entidad de crédito con alta capacidad económica.

En el programa de actuación de las sociedades cuya constitución se pretendía se señalaban sus principales características, de las que cabe destacar su común orientación a la inversión inmobiliaria, dentro y fuera de España; la elevada cifra de capital social (cien millones de euros, distribuidos en acciones de doscientos mil euros de valor nominal); los porcentajes de participación en el capital de las sociedades intervinientes en su fundación (entre un mínimo del cinco por ciento y un máximo del dieciocho por ciento), en línea

con lo establecido a propósito del Banco Santander, así como, finalmente, la encomienda de gestión de tales sociedades a Santander Real Estate, S.A., sociedad gestora de instituciones de inversión colectiva.

En diciembre de 2014, las sociedades fundadoras interpusieron una demanda contra el Banco Santander en la que solicitaron la nulidad de los contratos vinculados al producto de inversión REIS, con restitución del capital invertido como aportación a las sociedades REIS, pidiendo, a su vez, la nulidad de las pólizas de préstamo suscritas por varias de las demandantes, así como sus renovaciones, con devolución por el Banco de los intereses y gastos derivados de tales operaciones. Subsidiariamente solicitaron que se declarase el incumplimiento doloso o, al menos, negligente, de las obligaciones de diligencia, claridad, lealtad e información relativas a dichos contratos, extendiéndose tal petición al incumplimiento de las obligaciones del Banco Santander correspondientes a la gestión y ejecución de la inversión.

El fundamento de tal petición residía en el hecho de que las sociedades constituidas como vehículos de la inversión deberían haber revestido la forma de instituciones de inversión colectiva, dado que se ajustaban a los requisitos establecidos por la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, reguladora de dichas instituciones. Al no haberse hecho así, el Banco Santander infringió normas imperativas, a juicio de las demandantes.

El juzgado de primera instancia desestimó la demanda por entender que la forma de inversión elegida, es decir, las sociedades REIS, era conforme a Derecho, ya que, si bien las demandantes podían haber elegido una institución de inversión colectiva, optaron sin embargo por constituir sociedades anónimas ordinarias, permitidas por el ordenamiento jurídico. Sucedió, además, que dichas sociedades no respondían por razón de sus características fundamentales (número de socios, cifra de capital, objeto social, esencialmente) a los requisitos propios de las instituciones de inversión colectiva, por lo que no podía hablarse de infracción legal que provocase la nulidad cuya declaración se pretendía.

Las demandantes interpusieron recurso de apelación, desestimado a su vez por la Audiencia Provincial. A juicio de ésta, no siempre que una sociedad desarrolla una actividad de las comprendidas en el ámbito objetivo de la Ley 35/2003 ha de revestir la forma de institución colectiva, a la vista de los requisitos establecidos al efecto. Por otra parte, en el caso enjuiciado no había existido propiamente, como establece la mencionada norma, una actividad publicitaria para captar la inversión. Hubo, sí, propuestas o suge-

rencias dirigidas a un reducido grupo de clientes del Banco Santander, con exigencias de inversión muy altas y en ningún caso llevadas a cabo por cuenta ni en nombre de institución de inversión colectiva alguna. En igual forma, la Audiencia no apreció que hubiera incumplimientos por parte del Banco de sus deberes de información respecto de las características de las sociedades REIS, ya que se dio cuenta de que los gestores serían empleados del Banco, de las inversiones que se realizarían, así como de las comisiones que las sociedades participantes en aquellas habrían de satisfacer.

Interpuesto recurso de casación por las demandantes, el Tribunal Supremo lo desestimó.

### III. DOCTRINA DE LA SENTENCIA

De entre los argumentos expresados por el Tribunal Supremo, pueden destacarse, como más relevantes, los siguientes, que ahora se reflejan de manera literal y en extracto:

1. «De darse lugar a lo pretendido en los tres primeros motivos de casación, y, con ello, a lo solicitado expresamente en la demanda..., debería declararse la nulidad de las aportaciones dinerarias a unas sociedades anónimas y, consecuentemente, la nulidad de tales sociedades, o alternatively, su disolución por no alcanzar la cifra de capital mínimo, o la obligación de las sociedades REIS de realizar unas reducciones de capital social para adaptarlo a las devoluciones de las aportaciones de las demandantes. Y ello no es posible en este procedimiento, porque las sociedades REIS, con personalidad jurídica propia, en cuanto que constituidas en escritura pública e inscritas en el Registro Mercantil, ni han sido demandadas, ni se ha dirigido pretensión alguna contra ellas, ni por consiguiente pueden ser condenadas en este litigio a su nulidad, disolución o reducción de su capital social, que es lo que necesariamente conllevaría la estimación de lo pretendido en la demanda».

2. «No podemos ignorar que los efectos de la sentencia por la que se declarase la nulidad de una sociedad anónima, como lo son las sociedades REIS..., difieren sustancialmente de los propios de la declaración de nulidad de los contratos de intercambio (en este caso, el contrato de inversión). El carácter plurilateral organizativo del contrato de sociedad justifica que, atendidos los intereses en juego, los efectos resultantes de su nulidad se aparten de los propios de la invalidez [de] los contratos de cambio».

3. «La declaración judicial de nulidad del contrato de sociedad no resulta entonces en la obligación de restitución a la situación anterior a la celebración del negocio, sino que se procede a la extinción de la sociedad. Producida la declaración de nulidad de la sociedad se conservan, por tanto, los efectos organizativos propios del contrato de sociedad inscrito y se mantiene la personalidad jurídica de la sociedad viciada a los efectos de proceder a su liquidación».

4. «Es jurisprudencia reiterada de esta sala... que, en el marco de una relación de asesoramiento prestado por una entidad de servicios financieros y a la vista del perfil e intereses de inversión del cliente, puede surgir una responsabilidad civil al amparo del artículo 1101 CC, por el incumplimiento o cumplimiento negligente de las obligaciones surgidas de esa relación de asesoramiento financiero, que causa al inversor un perjuicio consistente en la pérdida total o parcial de su inversión, siempre y cuando exista una relación de causalidad entre el incumplimiento o cumplimiento negligente y el daño indemnizable».

5. «No podemos descartar tan tajantemente como hace la Audiencia Provincial que la elusión consciente del tipo social legalmente adecuado (la institución de inversión colectiva) y la elección de una modalidad societaria que no reunía las garantías y cautelas para el inversor... no pueda entroncar con un incumplimiento de las obligaciones que competían al Banco de Santander, como sociedad de servicios de inversión. Por el contrario, puede ser cierto que el devenir negativo de la actividad social de las citadas sociedades REIS, acaso pudo estar provocado, al menos en parte, no solo por la situación de crisis del mercado inmobiliario en los años inmediatamente posteriores a su constitución, sino también por la falta de aplicación de la normativa y conducta prudencial a que viene obligadas las sociedades de inversión colectiva».

6. «Pero en el motivo no se justifica, sin alterar la base fáctica de la sentencia recurrida, que debe permanecer incólume en casación, que el incumplimiento de estas garantías y controles, como consecuencia de la falta de acomodación de la forma social a lo ofertado por el Banco de Santander, hubiera sido determinante de las pérdidas sufridas por las sociedades demandantes, por lo que no cabe apreciar la relación de causalidad entre tales incumplimientos y el daño patrimonial sufrido en su inversión por tales sociedades. Máxime si, como se declaró en la instancia, las demandantes (sociedades mercantiles dedicadas a la inversión) tenían conocimientos en el negocio inmobiliario y no podían ignorar los riesgos

de esa actividad, e incluso en la concertación de la operación fueron asesoradas por abogados y expertos fiscales».

#### IV. COMENTARIO

##### 1. CONSIDERACIONES INTRODUCTORIAS

Son dos, fundamentalmente, los aspectos de los que se ocupa la sentencia en estudio y que pueden ser adscritos, desde el punto de vista de su ubicación jurídica, al Derecho de sociedades y al Derecho de contratos, respectivamente. No se quiere decir con ello que puedan identificarse dos partes equivalentes en dicho fallo como si se tratara de compartimentos estancos sin conexión alguna entre ambos. No sucede tal cosa, como es bien sabido, en el terreno de la regulación positiva ni tampoco cabe observar una estricta separación cuando se contemplan ambas realidades (sociedades y contratos) desde un punto de vista dogmático. Esta circunstancia no impide, claro está, que, en atención a los caracteres del asunto enjuiciado, y siguiendo el conocido consejo de Ihering, sea preciso poner en práctica ese «arte de separar»<sup>10</sup> en que consiste esencialmente el Derecho y que constituye también misión de todo jurista en el desempeño de su oficio.

En forma equivalente, la sentencia analizada guarda una razonable conexión entre ambos supuestos institucionales, sin perjuicio de que se advierta en los distintos argumentos expuestos por el alto tribunal un significativo predominio de la vertiente societaria. Alrededor de tal extremo se articula el núcleo esencial del fallo, ciertamente diverso del planteamiento que se deduce de la demanda mediante la cual se dio origen al pleito.

Es más, bien podría decirse que el contenido de esta última y, en particular, las diversas peticiones en ella formuladas, aparecían inspiradas, cabría decir, en una pura «lógica contractual», sin hacer alusión, más allá de los aspectos imprescindibles, a la situación de las sociedades constituidas al efecto como vehículos de la inversión comprometida. La misma línea se mantuvo en el recurso de casación, si bien en este caso se acentuaron, aunque de manera sintética, las cuestiones de índole societaria.

No hace falta destacar que estas últimas constituían, en realidad, el núcleo del problema discutido, a la vista de los hechos ante-

<sup>10</sup> Esta fórmula se encuentra recogida en diversos apartados del *Espíritu del Derecho romano*, si bien aquí la tomamos de SCHULZ, 2002, p. 39.

riormente expuestos. Como se ha intentado expresar al comienzo de este comentario<sup>11</sup>, hay un extremo básico que permite interpretar con razonable posibilidad de acierto el propósito práctico a que aspiraban las partes: se trataba de encontrar un vehículo jurídico de carácter organizativo, es decir, societario, para canalizar los objetivos asumidos en común por el Banco y los demandantes<sup>12</sup>.

Por ello, establecer, como «centro organizador» de la demanda, la nulidad de unos determinados préstamos, con la responsabilidad añadida del Banco, por el incumplimiento de sus concretas obligaciones negociales, aun pudiendo merecer alguna estimación positiva, obviaba la existencia, y la personalidad jurídica, de las sociedades REIS, verdadero elemento neurálgico de la operación inversora llevada a cabo entre demandantes y demandado. En tal sentido, no resulta posible entender, como se deduce esencialmente de la demanda, que dichas sociedades fueran un simple instrumento o, incluso, un mero apéndice de unas concretas operaciones contractuales, desprovistas, por tanto, de trascendencia jurídica. El Tribunal Supremo rebatirá este planteamiento, orientando sus argumentos y criterios, tanto en el núcleo como en la periferia, alrededor de una perspectiva inequívocamente societaria.

## 2. LA PERSPECTIVA ESENCIAL EN LA SENTENCIA 994/2022

### 2.1 **La reconducción, en clave societaria, de la petición contenida en la demanda**

A la hora de enjuiciar la principal petición contenida en la demanda, es decir, la nulidad de la operación financiera en su conjunto «por infracción de normas imperativas» y con la consiguiente «restitución de las aportaciones», el Tribunal Supremo señala que, de acuerdo con lo expresado literalmente en la demanda, esa petición debería proyectarse inevitablemente sobre las sociedades REIS, constituidas, como sabemos, en el marco de la operación financiera llevada a cabo entre demandantes y demandado. De este modo, deberían declararse igualmente nulas las aportaciones (dinerarias)

<sup>11</sup> Cfr., *supra* I, 1 y 2.

<sup>12</sup> Hablamos de «propósito práctico de las partes» y de «objetivos asumidos en común» porque no parece discutible que la constitución de las sociedades REIS se llevara a cabo sobre la base del pleno acuerdo entre el Banco y las demandantes. Debe excluirse, por tanto, cualquier tipo de imposición, aunque fuera indirecta o limitada, por parte del primero en relación con las segundas; pero también parece evidente que la voluntad de las demandantes se formó y se expresó libremente, sin posibilidad de alegar vicio alguno al respecto.

efectuadas a dichas sociedades, con diversas derivaciones según el escenario que se contemplara.

No se trata, por lo demás, de una consecuencia aislada, sin repercusión sobre las indicadas personas jurídicas; en tal sentido, prosigue el alto tribunal, debería declararse «la nulidad de tales sociedades, o alternativamente, su disolución por no alcanzar la cifra de capital mínimo, o la obligación de las sociedades REIS de realizar unas reducciones de capital social para adaptarlo a las devoluciones de las aportaciones de los demandantes». Se produce, así, como se indica en el presente epígrafe, una suerte de «reconducción» o, si se prefiere, de «recalificación» del *petitum* contenido en la demanda en clave exquisitamente societaria, lo que pone de manifiesto, según se ha indicado ya, el carácter central de este planteamiento en la sentencia analizada.

Con todo, ninguna de estas consecuencias tiene posibilidades de realizarse con plena validez jurídica. Ello es consecuencia de que las sociedades REIS «ni han sido demandadas ni se ha dirigido pretensión alguna contra ellas, ni por consiguiente pueden ser condenadas en este litigio a su nulidad, disolución o reducción de su capital social, que es lo que necesariamente conllevaría la estimación de lo pretendido en la demanda». La improcedente o, cuando menos, defectuosa constitución de la relación jurídico-procesal en el presente caso, derivada de no traer al juicio a las mencionadas sociedades, se convierte, por lo tanto, en obstáculo insuperable para acceder a lo pedido.

## 2.2 El significado de la nulidad en el Derecho de sociedades

De entre los diversos escenarios, propios del Derecho de sociedades, en los que, según el Tribunal Supremo, se podría enmarcar el contenido de la demanda si se hubiera constituido adecuadamente la relación jurídico-procesal, se refiere el Tribunal Supremo con particular detalle al primero de ellos, es decir, a la nulidad societaria<sup>13</sup>. Y las primeras consideraciones al respecto se preocupan de

---

<sup>13</sup> Si la reducción del capital para devolver aportaciones a los socios no plantea, como criterio genérico, problemas de encaje en la vigente LSC, menos clara es la adecuación normativa del supuesto disolutorio como una nueva opción societaria de respuesta (y de acogimiento) de la demanda, siempre que, como se indica repetidamente en el fallo, se hubiera traído al proceso, como demandados, a las sociedades REIS. Y esa menor claridad se deduce de que, como tal, no existe en el Derecho español (cfr., art. 363 LSC) una causa de disolución consistente estrictamente en no haberse alcanzado el capital mínimo requerido para la constitución de una determinada sociedad. Existe, sí [art. 363.1.º.f) LSC], una causa legal de disolución derivada de la «reducción del capital por social por debajo del mínimo legal», siempre que «no sea consecuencia del cumplimiento de una ley», lo que implica la necesaria concurrencia de un acto corporativo (el acuerdo de reducción del

deslindar esta última de la nulidad contractual, aparentemente pretendida en la demanda. De este modo, si en la demanda se aludía a los artículos 6.3.º y 1303 CC, tendrían que haberse traído a colación, del mismo modo, los artículos 56 y 57 LSC, relativos, como es sabido, a la nulidad de las sociedades de tal naturaleza. Y, de manera más específica, hubiera sido procedente referirse al artículo 56.1.º.e) LSC, cuando establece como causa de nulidad la existencia de un objeto social ilícito<sup>14</sup>.

Establecido el marco normativo aplicable, en su caso, al supuesto de hecho enjuiciado, precisa el Tribunal Supremo los caracteres de la nulidad societaria, ciertamente particulares y que, por lo tanto, «difieren sustancialmente de los propios de la declaración de nulidad de los contratos de intercambio (en este caso, el contrato de inversión)». Se traen a colación, en este sentido, nociones bien conocidas en la dogmática del Derecho de sociedades y que se deducen de la singular naturaleza jurídica del negocio de constitución societaria, como ejemplo de contrato plurilateral y de organización. El efecto principal de calificarlo como negocio jurídico nulo no será, por tanto, la restitución de las prestaciones efectuadas en la fase fundacional, sino, más bien, la disolución de la sociedad, con el consiguiente proceso liquidatorio, a fin de desembocar en su efectiva extinción. Mientras tanto, la sociedad conservará su personalidad jurídica, manteniéndose los efectos del contrato social,

---

capital), sólo a cuyas resultas podría hablarse de insuficiente capital mínimo, debiendo procederse en tal caso a la disolución. No es éste, como resulta notorio, el escenario contemplado en la sentencia, con cuya formulación parece postularse una suerte de supuesto atípico de nulidad societaria, a la vista de la intensidad del «desvalor institucional», cabría decir, derivado de que una sociedad se constituya (así creemos que debe entenderse el planteamiento judicial) con un capital mínimo inferior al exigido legalmente. Son varias las objeciones que cabe expresar frente a este razonamiento en el caso de que hayamos acertado en la comprensión de los motivos subyacentes a la propuesta del Tribunal Supremo. La primera, y más evidente, se deduce de la improcedencia de cualquier atipicidad en el contexto de las causas de nulidad recogidas en el artículo 56 LSC. Pero, aun en el caso de que así fuera, se nos antoja de muy difícil concurrencia por el doble filtro de supervisión (notarial y registral) existente entre nosotros en sede de constitución societaria. La segunda objeción, por su parte, se refiere al hecho de que el escenario ahora analizado se contempla en el fallo de una manera, podríamos decir, «contrafáctica», en el sentido de que la sociedad (anónima) constituida no tenía el carácter de sociedad de inversión colectiva, por lo que el único capital mínimo de necesaria observancia en el caso sería el propio de la sociedad anónima ordinaria, es decir, 60.000 euros (art. 4.2.º LSC), cifra holgadamente superada por las distintas sociedades REIS.

<sup>14</sup> Aunque los hechos enjuiciados, así como la interposición de la demanda tuvieron lugar bajo el imperio del Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, por el que se aprobó el texto refundido de la Ley de sociedades anónimas (en adelante, LSA 1989), en cuyos artículos 34 y 35 se contemplaba la nulidad de dichas sociedades, para nada se refiere a aquélla y a éstos la sentencia en estudio, centrada exclusivamente en la normativa vigente en la actualidad sobre sociedades de capital. No hay gran problema en ello, desde el punto de vista del contenido de la regulación, ya que se trata de preceptos idénticos, sin perjuicio del distinto campo de aplicación entre la primera ley, referida exclusivamente a las sociedades anónimas, y los artículos 56 y 57, relativos, como es notorio, a todas las sociedades de capital.

siempre que, claro está, resulten compatibles con las exigencias de la liquidación<sup>15</sup>.

Con este telón de fondo, reitera el Supremo la imposibilidad de acoger la petición contenida en la demanda. Y no es que falten referencias, «aun planteadas de manera más o menos implícita», a las indicadas consecuencias de orden societario, derivadas, en su caso, de la pretensión anulatoria sustancialmente contenida en la demanda; se trata, más bien y como ya hemos indicado, de no haberse dirigido pretensión alguna contra las sociedades REIS, lo que impide, con arreglo al artículo 5.2.º LEC, la producción de consecuencias efectivas derivadas del litigio para tales sujetos.

De este conjunto de argumentos, puede deducirse, entonces, que el Tribunal Supremo no vea del todo infundado el contenido esencial de la demanda interpuesta en su momento, a diferencia de lo observado, según creemos, en la sentencia de primera instancia y en el fallo de la Audiencia, derivado de la apelación. En este sentido, resulta razonable pensar que, si la relación jurídico-procesal se hubiera constituido válidamente, trayendo al juicio a las sociedades REIS, como entidades demandadas, y postulando su nulidad, por razón de la ilicitud del objeto, de acuerdo con la normativa

---

<sup>15</sup> El tema de la nulidad societaria interesó vivamente a la doctrina española, sobre todo de cuño mercantil, y fueron numerosas las monografías y artículos dedicados a dicho asunto en los primeros años de vigencia de los artículos 34-35 LSA 1989, los cuales traían causa, como es bien sabido, de la regulación establecida en la primera directiva de la Unión europea (entonces Comunidad Económica Europea) en materia de sociedades, en concreto, la 68/151/CEE, de 9 de marzo de 1968. Es lo cierto, sin embargo, que esta regulación, cuyo sentido y carácter se reflejan sintéticamente y acertadamente en la sentencia analizada, no ha recibido apenas aplicación, fuera del llamado «caso Marleasing» precisamente aludido también en el fallo. Parece evidente que este desajuste entre la normativa y la práctica societarias encuentra su fundamento en el ya aludido (cfr., *supra* nota 13) doble control, notarial y registral, existente entre nosotros a propósito de la constitución de las sociedades mercantiles. Gracias a él se hace sumamente difícil cuando no improbable que pueda detectarse una causa de nulidad tras la inscripción registral de la sociedad, teniendo en cuenta además que el conjunto de los supuestos contemplados en el artículo 56 LSC constituye, como también sabemos (cfr., de nuevo, *supra*, nota 13), un ejemplo de *numerus clausus* sin posibilidad alguna de ampliación. Quizá por este motivo, haya decaído el interés doctrinal en la materia, pudiéndose citar como última aportación, ciertamente completa y rigurosa, la monografía de SÁNCHEZ PACHÓN, 2007, la cual, aun estando referida a la legislación anterior a la vigente LSC, resulta del todo relevante al no haberse producido cambio alguno en lo que atañe a la disciplina de la nulidad. Sustancialmente distinta era la situación previa a la reforma y adaptación sufrida por el Derecho español de sociedades de capital, es decir a la LSA 1989, con motivo del ingreso de nuestro país en la Unión europea; en ella, y sin especial apoyo normativo, había empezado a llegar a la práctica la reflexión sobre la nulidad societaria en los términos que nos son conocidos, bajo la influencia de la doctrina de las sociedades de hecho (cfr., GIRÓN TENA, cit., pp. 259 ss.). En tal sentido, hubo algún pronunciamiento judicial que llevó a cabo una aplicación *avant la lettre* de la nulidad societaria en ese contexto de ausencia de todo tipo de regulación en la materia, siendo las situaciones que se «recondujeron» a este singular tratamiento las derivadas de la posible simulación en la fase constitutiva de la sociedad, así como de la falta de desembolso efectivo de la aportación comprometida por alguno o varios socios; al respecto, EMBID IRUJO, 2008, p. 406.

antes señalada, hubiera sido posible que el alto tribunal estimara los motivos iniciales del recurso de casación interpuesto<sup>16</sup>.

### 2.3 La sociedad utilizada para canalizar la inversión

La afirmación recientemente transcrita en torno a un hipotético y diverso fallo por parte del Tribunal Supremo merece mayor análisis y, en todo caso, debe ser considerada a la luz del repertorio de tipos y modalidades organizativas existentes en nuestro Derecho de sociedades, de acuerdo con lo expuesto anteriormente. Pero, del mismo modo, ha de ser vista también en el marco de la sentencia que nos ocupa, en su conjunto, pues la «reconducción societaria» llevada a cabo por el Tribunal Supremo y que se ha expresado, inicialmente, a propósito de la posible nulidad de las sociedades REIS, prosigue en otros apartados del fallo en torno a la figura idónea para servir de cauce a la operación inversora llevada a cabo.

Esa figura idónea no podía ser otra que una sociedad, por lo tanto, una persona jurídica, y además de carácter mercantil, dado el objeto de la actividad y la finalidad lucrativa pretendida por todos sus miembros<sup>17</sup>. El *quid* de la cuestión residía entonces en la elección de la adecuada estructura societaria a tales efectos, teniendo en cuenta el repertorio de figuras, comunes (o universales) y especiales, existentes en nuestro Derecho y disponibles por las partes. Aquí se plantea, según creemos, el problema central del supuesto de hecho enjuiciado, al que el alto tribunal da una respuesta no del todo precisa, ciertamente necesitada de mayores matizaciones y complementos, sin que sea posible ignorar, por otra parte, la orientación básica a la que parecen responder sus argumentos.

En tal sentido, y a propósito de la posible responsabilidad del Banco, solicitada en la demanda, por incumplimiento de sus obligaciones en la relación de asesoramiento establecida con sus clientes, se refiere el Tribunal Supremo de manera expresa a «la elusión consciente del tipo social legalmente adecuado (la institución de inversión colectiva) y la elección de una modalidad societaria que no reunía las garantías y cautelas para el inversor que impone la mencionada Ley», es decir, la Ley 35/2003, de instituciones de inversión colectiva.

Más adelante, con diversas referencias a apartados diversos de esta última regulación, destaca el fallo la inexistencia en el caso

---

<sup>16</sup> Sobre la ilicitud del objeto social como causa de nulidad, véase SÁNCHEZ PACHÓN, cit., pp. 234 ss., quien, sin embargo, no se plantea en su detenido estudio de la cuestión circunstancia alguna equivalente a la examinada en la sentencia.

<sup>17</sup> Véase *supra* nota 7.

enjuiciado de los mecanismos de tutela del inversor característicos del régimen de las instituciones de inversión colectiva (conducta prudencial, obligación de diversificación de riesgos, exigente regulación de los conflictos de interés, la garantía de control que para el inversor supone la supervisión de la Comisión Nacional del Mercado de valores, entre otros).

Y aunque de estas circunstancias no resulte posible deducir la responsabilidad del Banco, por la falta de relación de causalidad entre sus posibles incumplimientos y el daño experimentado por las sociedades demandantes, se alude, como última mención relevante, aunque no del todo nítida en su expresión literal, a «la falta de acomodación de la forma social a lo ofertado por el Banco de Santander». Con dicho enunciado se trata, obviamente, de reiterar que el empleo de la sociedad anónima ordinaria como vehículo jurídico de la inversión no hacía posible cumplir adecuadamente los objetivos pretendidos en la negociación ni ofrecer a los socios de las sociedades REIS las garantías necesarias.

Si se analizan con cuidado las frases transcritas parece deducirse, de entrada, una convicción firme en torno a la modalidad societaria que debería haberse empleado en el caso enjuiciado, esto es, una sociedad de inversión colectiva. Esa convicción, no obstante, se expresa de una manera un tanto paradójica, pues la adecuación, sin más, de la forma societaria especial (la sociedad de inversión colectiva) al supuesto de hecho enjuiciado, no significa que se constituya en único recurso posible de quienes pretendan llevar a cabo una actividad equiparable. Éste era, como es sabido, un criterio reiteradamente expuesto por las sociedades demandantes que, sin embargo, el Tribunal Supremo no hace suyo o, al menos, no lo hace de manera expresa.

Resulta evidente en nuestro ordenamiento que la indicada adecuación, punto de partida genérico dicho criterio, no debe entenderse como exclusividad, de manera que fuera ilícita cualquier otra posibilidad de configurar organizativamente una operación inversora como la que nos ocupa. Tal afirmación no se encontrará en la sentencia, teniendo en cuenta, además, que las sociedades REIS se constituyeron sin objeción alguna, tanto en sede notarial, como en la fase de calificación por parte del registrador mercantil. Pero es que además de la indicada omisión, el Tribunal Supremo adopta una actitud cautelosa, al menos en lo que a su expresión literal se refiere, cuando se separa del criterio previo de la Audiencia Provincial, a cuyo tenor no existiría relación alguna entre la elección de la sociedad anónima como figura organizativa para la operación

inversora y el pretendido –por las demandantes– incumplimiento de las obligaciones del Banco Santander.

No es inconveniente reproducir la expresión con la que el Tribunal Supremo manifiesta su criterio, sin que lo afirme, como se acaba de señalar, de una manera del todo indiscutible. Así, «no podemos descartar tan tajantemente como hace la Audiencia Provincial que la elusión consciente del tipo social legalmente adecuado (la institución de inversión colectiva) y la elección de una modalidad societaria que no reunía las garantías y las cautelas para el inversor... no puede entroncar con un incumplimiento de las obligaciones que competían al Banco de Santander, como sociedad de servicios de inversión». Parece expresarse de este modo un criterio derivado no tanto o no sólo de los hechos que constaban en los autos, sino, a nuestro juicio, de una suerte de «precomprensión» respecto de los mismos, sin duda dotada de fundamento. Dicha forma de proceder y razonar ha resultado operativa en este caso, al igual que se observa en tantos otros, propios del ejercicio de la función jurisdiccional, si bien de manera insuficiente para orientar el fallo en torno al criterio «precomprendido»<sup>18</sup>.

## **2.4 Algunas vías imaginables para la protección del inversor en las sociedades REIS**

### **2.4.1 PREMISA**

Por sí solos, los mecanismos de protección del accionista existentes en la regulación de la sociedad anónima ordinaria quizá no sean suficientes para la completa tutela del inversor, en cuanto tal, tanto si se piensa en un supuesto de significativa pluralidad de inversores, por lo común desinteresados de la organización y el funcionamiento de la sociedad en cuestión y desprovistos, también generalmente, de efectivo poder societario, como si se trata de una sociedad cerrada, con un reducido número de socios-inversores. Y aunque en este último caso, sustancialmente idéntico al considerado en la sentencia que nos ocupa, los derechos, individuales y de minoría, del accionista podrían tener una mayor utilidad, resulta evidente, de entrada, la conveniencia y la oportunidad de mejorar y completar dichos instrumentos de protección.

De este modo, en el presente apartado intentaremos aludir a algunos posibles elementos de carácter tuitivo, sin que, claro está, resulten de utilidad, por desgracia, para el supuesto de las socieda-

---

<sup>18</sup> Resulta obligada la cita de ESSER, 1972.

des REIS, aunque tal vez puedan ser convenientes preventivamente en el caso de que se intente llevar a la práctica un modelo societario como el examinado en la sentencia 994/2022, concebido, por tanto, como forma jurídica para la organización de la actividad inversora de diversos sujetos. No parece posible examinar en un trabajo como éste todos los instrumentos y las técnicas teóricamente concebibles a tal fin; sí resulta conveniente señalar, como criterio previo, que no es tanto la normativa societaria la principal fuente para contemplar y articular las posibles medidas complementarias de protección, sino que, más bien, corresponde a la autonomía de la voluntad, y a su adecuado despliegue, el principal protagonismo en la materia.

#### 2.4.2 ¿ANALOGÍA CON EL PROCEDIMIENTO DE FUNDACIÓN SUCESIVA?

En consonancia con lo que se acaba de señalar, y en un terreno, eso sí, abiertamente hipotético, encontramos, en primer lugar, un posible instrumento legal al servicio de la finalidad tuitiva que ahora nos ocupa. Se trata de ver la potencialidad que en un contexto como el de las sociedades REIS podría jugar el supuesto de la llamada «fundación sucesiva», regulado como segunda vía para la constitución de una sociedad anónima en los artículos 41-55 LSC. Pensado desde su regulación inicial<sup>19</sup> para facilitar la formación de sociedades anónimas con alta necesidad de capital y con finalidades abiertamente relevantes en el campo de la gran empresa, sus complejos y dilatados trámites lo han convertido en un instrumento desprovisto de cualquier manifestación efectiva, por reducida que sea, en la realidad práctica<sup>20</sup>.

No se trata de postular la aplicación *in toto* de la regulación correspondiente a la fundación sucesiva al caso en estudio. Y ello, obviamente, por la notoria razón de que las sociedades REIS,

---

<sup>19</sup> Contenida en LSA 1951 (arts. 16-30), su tratamiento, referido a la fundación de una sociedad anónima por «suscripción pública», se mantuvo, con términos muy similares, en LSA 1989 (arts. 19-33) y se conserva en la vigente LSA (arts. 41-55), siendo estos últimos preceptos trasunto fiel de los inmediatamente anteriores. El tratamiento de la fundación sucesiva en la vigente regulación de la sociedad anónima, con todo, no debe considerarse una particularidad española (sin perjuicio de que también existan procedimientos similares en otros países), derivada de la tradición histórica, sino que es consecuencia del deber de adaptación al Derecho europeo de sociedades, al hilo de lo establecido en la segunda directiva en materia de sociedades, 77/91/CEE, de 13 de diciembre de 1976 (al respecto, PEINADO GRACIA, 2008, pp. 252-254).

<sup>20</sup> Por tal motivo, seguramente, ha sido muy escaso el interés suscitado por la fundación sucesiva en la doctrina española. No resulta posible, en consecuencia, ofrecer una relación significativa de trabajos de investigación sobre tal supuesto, por lo que sigue manteniendo su vigencia, salvando, eso sí, el hecho de que se refiera a la fundación sucesiva en LSA 1989 (diferencia relevante en la forma, pero no en el fondo), la muy completa aportación de PEINADO GRACIA, cit., pp. 251-401.

siguiendo, por otra parte, la práctica habitual entre nosotros, se constituyeron a través del procedimiento de fundación simultánea. Pero la singularidad de su proceso fundacional, en el que brilla el papel del Banco Santander como «entidad promotora» de su constitución, podría ofrecer algún resquicio analógico para ver, en su caso, la posibilidad de trasladar a un supuesto como el examinado (y, por tanto, a todos los que resulten equivalentes) las diversas medidas de tutela en beneficio de los potenciales socios contenidas en su regulación, con particular interés en el caso de la responsabilidad de los promotores (art. 54 LSC).

Se ha afirmado entre nosotros, con estimables razones, una cierta «fuerza expansiva» del procedimiento de fundación sucesiva<sup>21</sup>, lo que, en principio, podría servir de base a su tratamiento analógico en el contexto examinado en la sentencia 994/2022. Con todo, y a pesar de la ya advertida presencia en este caso de una «entidad promotora», con un papel no lejano al que reserva nuestro Derecho al de los promotores en la fundación sucesiva, no parece posible sostener la indicada aplicación analógica dado que haría falta, como requisito imprescindible a tal efecto, la realidad de una auténtica «promoción pública» de la constitución de la correspondiente sociedad. Como acertadamente se ha señalado, la fundación sucesiva, y, dentro de ella, la promoción pública del programa fundacional, requiere que el destinatario del mensaje difundido por los promotores no se fije individualmente (*uti singuli*), de manera que pueda hablarse de una suerte de «fungibilidad del destinatario»<sup>22</sup>.

No fue este el caso de las sociedades REIS ni lo sería seguramente el de aquel supuesto similar que, de manera hipotética, pudiera darse en la realidad práctica. En tal sentido, no cabe hablar de promoción pública del programa fundacional, dada la estricta reducción del círculo de sujetos a los que se comunicó, de manera reservada, la posibilidad de constituir dichas sociedades. Por idéntica razón, no cabe tampoco considerar a aquéllos, luego demandantes, como sujetos irrelevantes en su dimensión personal y patrimonial a tales efectos, careciendo, por tanto, de esa «fungibilidad» necesaria en el marco de un procedimiento de fundación sucesiva. Debe decaer, por tanto, la posibilidad de aplicar por analogía algunos de los aspectos más destacados correspondientes a la regulación de esta singular vía fundacional.

<sup>21</sup> Así, PEINADO GRACIA, cit., pp. 255 y 256.

<sup>22</sup> Con estos términos, de nuevo, PEINADO GRACIA, cit., p. 258.

### 2.4.3 EL DESPLIEGUE DE LA AUTONOMÍA DE LA VOLUNTAD A TRAVÉS DE LOS PACTOS PARASOCIALES

No es necesario destacar ahora el papel relevante que juega en el Derecho de sociedades la autonomía de la voluntad. Así se recoge en diferentes apartados de nuestro ordenamiento, con especial relieve, según es bien sabido, en el caso de las sociedades de capital (art. 28 LSC). Hablamos, a este respecto, y en primer lugar, de la autonomía que bien podría calificarse de estatutaria, en el sentido de que es libre, con la debida observancia de los respectivos límites, el establecimiento de pactos, cláusulas y condiciones en los estatutos de la correspondiente sociedad.

No es éste, con todo, el único terreno en el que puede desplegarse la autonomía de la voluntad dentro del Derecho de sociedades. Goza ya de una amplia tradición el recurso a los pactos que la regulación positiva califica de «reservados» (art. 29 LSC) y que doctrinal y prácticamente son conocidos de manera predominante como «pactos parasociales». Sus caracteres han sido bien analizados por los estudiosos del Derecho de sociedades y resulta extraordinariamente relevante su frecuencia en la práctica<sup>23</sup>, tanto si se habla de sociedades abiertas o cotizadas, como de las sociedades cerradas<sup>24</sup>. En todos los casos, y con independencia de algunas circunstancias reguladoras especiales, nos encontramos ante negocios jurídicos suscritos por varios, muchos o, incluso, todos los socios, cuyo contenido resulta ajeno a los estatutos, sin posibilidad de oposición, por tanto y salvo excepciones, a la sociedad respecto de la cual se hayan podido concluir.

Ese carácter, en principio, relativo, derivado de su naturaleza, esencialmente contractual, no permite ignorar su «motivación societaria», es decir, el hecho de que su conclusión encuentre su razón de ser en la referencia directa y estricta a una sociedad determinada, a su organización y a su actividad. Entre los socios suscriptores del pacto, se trata, por tanto, de desarrollar, digamos, de manera «reservada», relevantes aspectos societarios, quedando por

---

<sup>23</sup> La bibliografía sobre los pactos parasociales es muy abundante, como consecuencia, sobre todo, de su relieve en la práctica, atestiguado, además, por una significativa línea jurisprudencial al respecto. Entre otros trabajos, véanse, NOVAL PATO, 2012; MARTÍNEZ ROSADO, 2017, y GARCÍA VIDAL, 2019, pp. 85-138. Últimamente, sobre una relevante sentencia en la materia, NOVAL PATO, *RdS*, 2022, pp. 147-178.

<sup>24</sup> Sin perjuicio de que, en el caso de las cotizadas, se disponga de un régimen específico de publicidad de los mencionados pactos, tal y como se deduce de los artículos 530-535 LSC, circunstancia ésta que reduce, de manera efectiva, la «reserva» sobre su contenido. No es, con todo, el único supuesto de posible difusión pública de los pactos parasociales, ya que en el marco de la empresa familiar se contempla la posibilidad de inscribir en el Registro mercantil el llamado «protocolo familiar», de acuerdo con lo establecido en el Real Decreto 171/2007, de 9 de febrero.

tanto para los estatutos las cuestiones imprescindibles, legalmente exigidas, sin cuya mención no sería posible concluir la constitución regular de la sociedad<sup>25</sup>. De este modo, el mejor medio para averiguar cuáles puedan ser los caracteres «reales», es decir, auténticos, de una determinada sociedad es, en su caso, el conocimiento directo del correspondiente pacto parasocial.

Esta ya larga presentación sobre el relieve genérico de la autonomía de la voluntad en el Derecho de sociedades por la particular vía de los pactos parasociales no tiene otra finalidad que la de mostrar su conveniencia en supuestos como el considerado en la sentencia 994/2022. Y es que a antes como las sociedades REIS hubiera resultado sumamente útil la conclusión de un acuerdo de esta naturaleza, por su condición, como sabemos, de sociedades cerradas, de muy pocos socios, con vínculos significativos entre ellos, basados en un previo conocimiento profesional. Es más, en su caso, se hubiera tratado presumiblemente de pactos omnilaterales, es decir, de todos los socios, con una «intensidad societaria» todavía mayor, si cabe, de la que resulta común en los habituales pactos parasociales.

Buena parte de las consideraciones vertidas en el fallo a propósito de la inadecuación de la sociedad anónima ordinaria para servir de vehículo jurídico al propósito inversor común a los socios de las sociedades REIS, por falta de la debida tutela de las demandantes, hubieran podido plasmarse en un hipotético pacto parasocial. Allí hubiera sido posible diseñar no sólo los aspectos básicos de la tutela de los socios como inversores –en el sentido, *grosso modo*, de la regulación sobre las instituciones de inversión colectiva–, sino también el estatuto del promotor de tales sociedades, es decir el Banco de Santander, delimitando y precisando sus particulares deberes. A tal efecto, además, podría haberse traído a colación, como singular garantía de cumplimiento del acuerdo, una específi-

---

<sup>25</sup> De hecho, en la práctica empresarial, sobre todo cuando se refiere a sociedades cerradas, familiares y de escasa dimensión económica, los estatutos no suelen informar de manera suficiente de sus circunstancias principales desde la perspectiva propia del Derecho de sociedades. Ello es consecuencia, entre otras cosas, del habitual recurso a formularios de estatutos, genéricos y prerredactados, mediante los cuales buena parte de las sociedades se convierten en «entes clónicos», sin posibilidad de distinción alguna entre ellas. En la actualidad, además, este fenómeno de «indiferencia societaria», podríamos decir, se acentúa con motivo de la constitución telemática de numerosas sociedades de responsabilidad limitada –la sociedad capitalista predominante entre nosotros–, supuesto en el que se termina recurriendo a los llamados estatutos-tipo, como es bien sabido. Últimamente, sobre este asunto, hay que tener en cuenta la reforma llevada a cabo en la LSC por la Ley 11/2023, de 8 de mayo, mediante la cual se ha añadido al libro primero de la LSC un capítulo III bis, sobre la constitución telemática de la sociedad de responsabilidad limitada (arts. 40 bis-40 quinquies), con la expresa previsión de una serie singular de normas sobre dicho procedimiento. Sobre estas cuestiones y sobre los caracteres y efectos de las modificaciones llevadas a cabo por la Ley 11/2023 en el Derecho de sociedades de capital, véase, por muchos, NIETO CAROL, 2023, *passim*.

ca cláusula penal, frecuente, por no decir del todo habitual, en los pactos parasociales.

## V. CONSIDERACIONES FINALES

Nada se dice en la sentencia examinada sobre la posibilidad de recurrir a arbitrios como los indicados en el epígrafe anterior, o a otros, también imaginables, cuyo tratamiento, sin embargo, no procedía en el presente trabajo, dadas sus características y limitaciones; tampoco consta que, en concreto, se hubieran podido concluir pactos parasociales, al modo recién señalado. Y aunque el fallo no permite dar satisfacción a los demandantes, por las indicadas razones de carácter procesal, insiste el Tribunal Supremo en diversos apartados de la sentencia –sobre la base de la apuntada «precomprensión» del supuesto de hecho– en la inadecuación de la sociedad anónima ordinaria (forma adoptada por las sociedades REIS) para dar cauce a la operación inversora contemplada en el caso, y en la idoneidad, a tal efecto, de la sociedad de inversión colectiva.

No creemos, sin embargo, que este criterio resulte determinante para explicar los daños experimentados por las demandantes, más allá, por supuesto, de la crisis inmobiliaria vivida en los años previos a la interposición de la demanda, también mencionada en la sentencia. Y es que no cabe excluir, a nuestro juicio, a la sociedad anónima ordinaria (o a otro tipo, preferentemente capitalista, de sociedad mercantil existente en nuestro Derecho) como estructura jurídica adecuada para canalizar un propósito práctico como el descrito en la sentencia 994/2022. La preferencia por la sociedad de inversión colectiva, aun teniendo buenos argumentos a su favor, no termina de resultar del todo convincente, a la vista, entre otras cosas, de la posibilidad de configurar la sociedad utilizada (en este caso, la anónima) mediante un recurso adecuado a la autonomía de la voluntad, por la vía, ya señalada, de los pactos parasociales.

No podemos saber, en fin, si se utilizó este instrumento en el supuesto enjuiciado y, en su caso, qué contenido tuvo el correspondiente acuerdo. Sí resulta posible pensar que, de plantearse el problema en la actualidad, y dadas las características de los potenciales socios (su carácter profesional, el conocimiento del mercado, la complejidad de las inversiones pretendidas, entre otros datos), la opción por un modelo ordinario de sociedad de capital habría ido acompañada, a buen seguro, de un minucioso pacto parasocial, con particular atención, según se ha señalado con anterioridad, a las garantías (auto) exigidas para hacer posible su cumplimiento.

## BIBLIOGRAFÍA

- BENJUMEA, José Ignacio, «Las entidades de inversión colectiva de tipo cerrado», en URÍA FERNÁNDEZ, Francisco (coord.), *La regulación del mercado de valores y las Instituciones de Inversión Colectiva*, Madrid, 2021, pp. 1027-1049.
- BROSETA, Manuel, y MARTÍNEZ SANZ, Fernando, *Manual de Derecho mercantil*, ed., Madrid, 29.<sup>a</sup> ed., 2022.
- EMBED IRUJO, José Miguel, «Artículos 34-35», en ARROYO, Ignacio; EMBED IRUJO, José Miguel, y GÓRRIZ, Carlos (coord.), *Comentarios a la Ley de sociedades anónimas*, 2.<sup>a</sup> ed., I, Madrid, 2008, pp. 403-414.
- ESSER, Josef, *Vorverständnis und Methodenwahl in der Rechtsfindung. Rationalitätsgrundlagen richterlicher Entscheidungspraxis*, Frankfurt, 1972.
- FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, Luis, *La atipicidad en Derecho de sociedades*, Zaragoza, 1977.
- «La sociedad comanditaria por acciones (artículos 151 a 157 del Código de comercio)», en URÍA, Rodrigo; MENÉNDEZ, Aurelio, y OLIVENCIA, Manuel (dirs.), *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles*, Madrid, 1992.
- FERNÁNDEZ TORRES, Isabel, «Instituciones de inversión colectiva de carácter no financiero», en URÍA FERNÁNDEZ, Francisco (coord.), *La regulación del mercado de valores y de las Instituciones de Inversión Colectiva*, Madrid, 2021, pp. 865-888.
- GARCÍA VIDAL, Ángel, «Consecuencias societarias del incumplimiento de los pactos parasociales», en EMPARANZA SOBEJANO, Alberto (coord.), *El Derecho de sociedades y de cooperativas. Nuevos retos en su configuración y en la gestión de los administradores*, Madrid, 2019, pp. 85-138.
- GIMENO RIBES, Miguel, «Uso y desuso de las sociedades de personas», *ADC*, 2022, pp. 11-67.
- GIRÓN TENA, José, *Derecho de sociedades. I. Teoría general. Sociedades colectivas y comanditarias*, Madrid, 1976.
- MARTÍNEZ BALMASEDA, Arantza, *Las cuentas en participación y su vertiente interna*, Granada, 2011.
- MARTÍNEZ ROSADO, Javier, *Los pactos parasociales*, Madrid, 2017.
- MARTÍNEZ-ALDAMA, Ángel, «Régimen general de las instituciones de inversión colectiva», en URÍA FERNÁNDEZ, Francisco (coord.), *La regulación del mercado de valores y de las Instituciones de Inversión Colectiva*, Madrid, 2021, pp. 809-831.
- MIRANDA SERRANO, Luis, «Las instituciones de inversión y financiación colectiva», en JIMÉNEZ SÁNCHEZ, Guillermo, y DÍAZ MORENO, Alberto (coord.), *Lecciones de Derecho mercantil*, 25.<sup>a</sup> ed., Madrid, 2022, pp. 406-414.
- NIETO CAROL, Ubaldo (dir.), *La digitalización en el Derecho de sociedades. Estudios de Derecho de sociedades. Colegio Notarial de Valencia*, Valencia, 2023.
- NOVAL PATO, Jorge, *Los pactos omnilaterales: su oponibilidad a la sociedad. Diferencias y similitudes con los estatutos y los pactos parasociales*, Cizur Menor, 2012.
- «La jurisprudencia del Tribunal Supremo en materia de pactos omnilaterales. Comentario a la sentencia 300/2022, de 7 de abril», *RdS*, 2022, pp. 147-178.
- PEINADO GRACIA, Juan Ignacio, «Artículos 19-33», en ARROYO, Ignacio; EMBED IRUJO, José Miguel, y GÓRRIZ, Carlos (coord.), *Comentarios a la Ley de sociedades anónimas*, 2.<sup>a</sup> ed., I, Madrid, 2008, pp. 251-401.

- RONCERO, Antonio, «Los inversores institucionales y el llamado “gobierno corporativo”», en ESTEBAN VELASCO, Gaudencio (coord.), *El gobierno de las sociedades cotizadas*, Madrid, 1999, pp. 665-703.
- SÁNCHEZ PACHÓN, Luis Ángel, *Las causas de nulidad de las sociedades de capital*, Cizur Menor, 2007.
- SCHULZ, Fritz, *Principios de Derecho romano*, 2.<sup>a</sup> ed. (traducción española de Manuel Abellán Velasco), Madrid, 2002.
- TAPIA HERMIDA, Alberto, «Régimen jurídico de las entidades de capital riesgo», en URÍA FERNÁNDEZ, Francisco (coord.), *La regulación del mercado de valores y de las Instituciones de Inversión Colectiva*, Madrid, 2021 pp. 1003-1025.
- TRÍAS SAGNIER, Miguel, *Los inversores institucionales y el gobierno de las grandes sociedades*, Madrid, 1998.