

Crisis financiera y retribución de directivos

¿Terreno abonado para su cuestionamiento penal por vía de la administración desleal?

Carlos Gómez-Jara Díez

Universidad Autónoma de Madrid

Abstract

La retribución de los directivos ha sido objeto de intensos debates en la teoría y la práctica empresarial. Desde hace unos años se cuestiona igualmente sus límites en el ámbito jurídico-penal. La ya conocida como crisis de 2008 vaticina importantes procedimientos penales en el futuro ligados a dicha cuestión. El presente trabajo examina la normativa española al respecto, proponiendo una interpretación coherente de la administración desleal y desarrollando dos criterios fundamentales para determinar el límite jurídico-penal en estos grupos de casos: la Business Judgement Rule y el Pay For Performance. Finalmente, se observan conocidos casos de la jurisprudencia española [BSCH], alemana, [Mannesmann] y estadounidense [Brocade Communications].

Executive compensation has been intensely discussed in theory and practice of corporate law. Recently, the discussion has reached the shore of criminal law. The 2008 financial crisis forecasts high profile cases involving this issue. This paper examines Spanish provisions regulating this matter, proposing a coherent interpretation of the breach of fiduciary duties and developing two fundamental criteria for determining the "criminal cap" on executive compensation: the business judgement rule and pay for performance. These are finally reviewed in lieu of Spanish [BSCH case], German [Mannesmann case] and American [Brocade Communications case] case law.

Die Bezüge von leitenden Angestellten sind Gegenstand intensiver Auseinandersetzungen in der Betriebstheorie und -praxis. Seit einigen Jahren wird auch erwogen, sie mit den Mitteln des Strafrechts in Schranken zu halten. Die bereits als 2008-Krise bekannte wirtschaftliche Entwicklung lässt vorhersehen, dass in Zukunft bedeutende Strafprozesse in diesem Zusammenhang geführt werden werden. In vorliegender Arbeit wird die einschlägige spanische Regelung untersucht, wobei ein kohärentes Verständnis der Untreue vorgeschlagen und Kriterien entwickelt werden, die zur Festlegung der strafrechtlichen Grenze in den Fallgruppen Business Judgement Rule und Pay for Performance entscheidend sind. Schliesslich werden bekannte Fälle des spanischen (BSCH), deutschen (Mannesmann) und US-Rechtsprechung (Brocade Communications) besprochen.

Title: Financial Crisis and Executive Compensation: Ideal Grounds for Breach-of-fiduciary-duties Litigation?

Titel: Krise und Vorstandsbezüge: ideale Gründe für Untreurechtsstreitigkeit?

Palabras clave: retribución de directivos, administración desleal, discrecionalidad empresarial.

Keywords: executive compensation, breach of fiduciary duties, business judgement rule.

Schlüsselwörter: Vorstandsbezüge, Untreue, Unternehmenrische Ermessensspielraum.

Sumario

1. Introducción
2. Conflicto de interés en la remuneración de administradores
3. Incardinación del conflicto de interés en el ámbito jurídico-penal
 - 3.1. El delito societario del artículo 295 del Código penal
 - 3.2. El delito de administración desleal del artículo 252 del Código penal
 - 3.3. El tipo de abuso del artículo 295 CP y su distinción de la apropiación indebida del artículo 252 CP: abuso de poder (art. 295 CP) frente a extralimitación en el poder (art. 252 CP)
 - a) Introducción
 - b) Punto de partida jurisprudencial: distinción entre vulneración de deberes genéricos ad-intra (295 CP) y deberes específicos ad-extra (252 CP)
 - c) Apunte dogmático: libertad de disposición sobre el patrimonio confiado a cambio del deber de administrarlo fiel y lealmente
 - d) Consecuencias de la interpretación propuesta
4. Trazando los límites penales de la discrecionalidad empresarial en casos controvertidos
 - 4.1. Introducción
 - 4.2. Criterio procesal (Business Judgment Rule) y criterio material (Pay For Performance)
 - 4.3. El conocido problema de las compensaciones sigilosas (Stealth Compensations): pensiones remuneratorias, remuneraciones por reconocimiento ex-post (a propósito del caso Mannesmann y del caso BSCH)
 - 4.4. El problema candente en la realidad empresarial estadounidense: la “predatación” (Backdating) de las opciones sobre acciones (a propósito del caso *Brocade Communications*)
5. Conclusiones
6. Tabla de sentencias
7. Bibliografía

1. Introducción

1.- Parece existir un cierto consenso respecto de la afirmación de que la crisis económico-financiera del año 2008 ha “sacudido” los cimientos del sistema financiero moderno. Si bien las repercusiones futuras son extraordinariamente difíciles de predecir, da la impresión de que existe una parcela de vida societaria que sufrirá un cambio estructural: la remuneración de los administradores –o, más exactamente, la retribución de los ejecutivos/directivos (*Executive Compensation*)–¹. Ciertamente, como se referirá brevemente a continuación, no son recientes las críticas contra las remuneraciones otorgadas a los directivos. Sin embargo, los duros reproches que en tiempos actuales pueden advertirse en la literatura especializada y no especializada –o, en fin, en los medios de comunicación en general–, permiten aventurar un giro copernicano definitivo en la forma y el contenido de su retribución. No en vano, son sobradamente conocidas las medidas de la “administración OBAMA” en las empresas que han disfrutado de una inyección de capital por parte del Estado norteamericano: un tope en la remuneración de los directivos (*Executive Compensation Cap*) de quinientos mil dólares y la imposibilidad de ejercitar sus *Stock-Options* hasta que no se haya devuelto al gobierno de los EE.UU. todo el capital inyectado. En definitiva, la especial coyuntura del momento, insólita desde hace décadas, puede provocar una mirada retrospectiva conforme a criterios prospectivos. Es decir, puede existir la tentación de evaluar –incluso jurídicopenalmente– remuneraciones pasadas sobre la base de criterios de futuro. Los ejemplos en el momento de cerrar este trabajo proliferan.

2.- A este respecto son, al menos, dos los casos relevantes que se encuentran en plena efervescencia en el momento de cerrar este trabajo. El primero es el conocido caso de las remuneraciones de los ejecutivos de AIG por el año 2008 –es decir: el año en el que tuvo que ser intervenida la empresa para evitar su bancarrota y que arrastrara así a todo el sistema financiero mundial²–. Así, son notorias las importantes dificultades a las que se enfrenta EDWARD LIDDY, nuevo Presidente de *American International Group (A.I.G.)* –cuyo ochenta por ciento pertenece ahora al Estado norteamericano– respecto de los bonuses acordados para el año 2008 antes de la intervención. En este sentido, el apuntado miembro del Consejo de Administración se encuentra en la disyuntiva de no pagar los 150 millones de dólares que debe recibir el departamento de productos financieros de AIG –incumpliendo los contratos firmados– o pagarlos y exponerse a posibles reacciones adversas de los medios de comunicación –y, quizás, de la propia administración OBAMA–. No es casualidad que el Ministerio de Justicia de dicho país está examinando

¹ Dicha afirmación no parece excesivamente aventurada toda vez que incluso se ha llegado a señalar [vid. COFFEE, *Testimony Before the United States Senate Committee on Banking, Housing and Urban Affairs*, 10 de marzo de 2009, p. 4] que una de las causas del colapso financiero ha sido, precisamente la existencia de sistemas de retribución de directivos orientados a corto plazo (*short-term oriented systems of executive compensation*).

² Se ha llegado a afirmar que el caso de AIG, junto con los escándalos *Madoff* y *Stanford*, constituyen hoy en día el emblema de la crisis financiera global, habiendo declarado el nuevo Fiscal General de EE.UU., Eric Holder, que reforzará la lucha contra delincuencia de cuello blanco mediante la asignación de más fiscales y personal a la investigación de los fraudes financieros.

de cerca dichos pagos de cara a determinar posibles responsabilidades –incluidas penales– y plantear fórmulas alternativas para recuperar dichos importes.

3.- El otro caso de relevancia pública se centra en el cobro anticipado de bonus del 2008 en el conocido banco de inversión *Merrill Lynch*, cuando fue absorbido por *Bank of America*. En marzo de 2009 un Juez de Manhattan ha obligado a esta última entidad a remitir al Fiscal General de Nueva York un listado con todos los directivos que recibieron dichos pagos justo antes de la absorción. En enero de 2009, el antiguo C.E.O. – *Chief Executive Officer*– JOHN A. THAIN, fue citado para declarar ante el Fiscal General, cita a la cual no acudió aludiendo que se trataba de información confidencial. Sin embargo, debido a que se trata de una investigación de carácter penal, el Juez finalmente ha obligado a la entidad a revelar dicha información, considerando que no puede ampararse en la normativa de protección del secreto empresarial –*Trade Secret Protection*–. Sin duda, cuando estas páginas vean la luz, la investigación habrá dado importantes pasos.

4.- En cualquier caso, como se ha indicado anteriormente, “llueve sobre mojado”. Y es que el cuestionamiento de las remuneraciones de los administradores, especialmente los de las sociedades cotizadas, no es tema novedoso, sino, más bien, recurrente³. La existencia de remuneraciones consideradas “excesivas”, no ya por el público en general, sino por académicos sumamente cualificados, ha sido objeto de un mar de publicaciones⁴. Así, por ejemplo, interesa destacar el ilustrativo trabajo que se publicó a comienzos de los noventa parodiando, de alguna manera, a uno de los mayores *bestsellers* de los ochenta sobre la excelencia del *management* empresarial –el clásico de la literatura empresarial de TOM PETERS y ROBERT WATERMANN “*In Search of Excellence*”⁵, verdadero manual para los ejecutivos de la época–: el conocido libro de GRAEF CRYSTAL titulado “*In Search of Excess*”⁶ que daba cuenta, entre otras muchas cuestiones, de los ratios existentes entre la retribución media de los empleados de una empresa en EEUU y

³ Sobre la remuneración vid. en la literatura académica española, pero con referencias a la discusión internacional, JUSTE MENCIA, “Retribución de consejeros”, en ESTEBAN VELASCO (coord.), 2005, pp. 497 y ss.; DOMÍNGUEZ GARCÍA, “Retribución de los administradores de las sociedades cotizadas. La comisión de retribuciones”, en RODRÍGUEZ ARTIGAS (coord.), 2006, pp. 1055 y ss.; VELASCO SAN PEDRO, “Retribuciones de los consejeros y altos directivos (Recomendaciones 35 a 41)”, *RdS* (27), 2006, pp. 137 y ss.

⁴ Vid. por ejemplo, la página web “Executive Paywatch” [disponible en: <http://www.aflcio.org/corporatewatch/paywatch/>] donde se contienen, entre otros muchos detalles, las remuneraciones de los C.E.O. de todas las empresas cotizadas estadounidenses. Vid. asimismo los informes anuales *Executive Excess* elaborados por el *Institute of Policy Studies*, así como los planteamientos, algo más moderados, del conocido *Center For Corporate Policy*. Respecto de la evolución hasta el 2005 vid. ahora sólo, instructivos, BEBCHNUK/GRINSTEIN, “The Growth of Executive Pay”, *Oxford Rev. Econ. Policy* (21), 2005, pp. 283 y ss. Son numerosos los autores que han vinculado los escándalos empresariales estadounidenses de principio del Siglo XXI con las remuneraciones excesivas de los administradores [vid. entre otros BRICKEY, “In Enron’s Wake: Corporate Executives on Trial”, *J.Crim.L.&Criminology* (96), 2006, pp. 397 y ss.; MILLER, “Catastrophic Financial Failures: Enron and More”, *Cornell L.Rev.* (89), 2004, pp. 423 y ss., 440 y ss.; BEBCHUK/FRIED, *Pay Without Performance. The Unfulfilled Promise of Executive Compensation*, 2004, pp. 1 y ss., 15 y ss. con ulteriores referencias], por lo que no es de extrañar que se propusiera legislación que impidiera el abuso de la remuneración a los administradores (*Protection Against Executive Compensation Abuse Act [H.R. 4291 in the 109th Congress]*).

⁵ PETERS/WATERMAN, *In Search of Excellence: lessons from America's best-run companies*, 1981, *passim*.

⁶ CRYSTAL, *In Search of Excess: The Overcompensation of American Executive*, 1991, *passim*.

la de su máximo ejecutivo-: por aquél entonces era de 150 a 1. Y se debe hacer hincapié en el “por aquél entonces”, ya que en el año 2004 era del entorno de 535 a 17.

5.- Si bien lo que acaba de apuntarse resulta un topos característico del estudio empresarial, y su correspondiente vinculación con el Derecho societario se antoja cuando menos evidente, lo cierto es que en tiempos recientes el núcleo de la cuestión ha llegado al terreno jurídico-penal de la mano de diversos casos, sobradamente conocidos. Así, tanto el caso *Mannesmann* en Alemania⁸ como el caso BSCH en España⁹ han tratado, de manera más o menos directa, la posible remuneración “abusiva” -como apunta GÓMEZ BENÍTEZ¹⁰- de los administradores y, sobre todo, el ámbito de discrecionalidad del que goza el Consejo de Administración a la hora de fijar dichas remuneraciones. En concreto, la discusión se ha centrado, fundamental aunque no exclusivamente, en la posibilidad de conceder ciertos “bonus” -“*appreciation awards*” o “*Anerkennungsprämie*”- y pensiones de jubilación en reconocimiento a la labor desempeñada por ciertos miembros del Consejo de Administración.

6.- En este contexto, además de en muchos otros, se han desarrollado en Estados Unidos las instituciones de la *Business Judgment Rule* y el *Pay for Performance*¹¹. Conforme a la *primera*, se concede un margen de discrecionalidad a los miembros del Consejo de Administración para que puedan adoptar decisiones que afecten al normal funcionamiento de la empresa. Esa discrecionalidad resulta decisiva para determinar si un tercero puede entrar a revisar dicha decisión o si, por el contrario, se debe considerar que el “buen juicio” empresarial que haya llevado a cabo el CdA no puede ser alterado por otras instancias. Por su parte, la *segunda* institución referida se convierte en decisiva para otorgar justificación material a la remuneración a los administradores, de tal manera que no resultan justificadas aquellas retribuciones percibidas por el ejecutivo que no se correspondan con una contraprestación por parte del mismo -a través de su “performance”- a favor de la empresa.

7.- Pues bien, en las reflexiones que siguen a continuación se examinará brevemente el conflicto de interés subyacente en la remuneración de los administradores -*infra* II-

⁷ Vid. MORGENSON, *New York Times*, 25 de enero de 2004, § 3, 1. Sólo por poner un conocido ejemplo, en el año 2002 el CEO y socio fundador de ORACLE INC percibió 735 millones de dólares, la mayor parte derivada del ejercicio de *Stock Options* y su posterior venta.

⁸ Vid. fundamentalmente la sentencia del Tribunal Supremo alemán BGHSt 50, 331 de 21 de diciembre de 2005 [un resumen acertado de dicha sentencia, así como de las otras dos más relevantes en el campo de la administración desleal en Alemania - sc. *Kölner Müllskandal* y *Kinowelt* - pueden encontrarse en *NStZ* 2006, pp. 210 y ss. con comentario de RÖNNAU]

⁹ Vid. la SAN de 13 de abril de 2005 y la STS de 17 de julio de 2006.

¹⁰ Vid. GÓMEZ BENÍTEZ, “Remuneraciones abusivas y simuladas de los administradores”, en BAJO FERNÁNDEZ (Dir.), 2008, pp. 229 y ss.

¹¹ No obstante, debe advertirse que muchas de las reflexiones aquí contenidas se refieren a la problemática que, en el ámbito estadounidense, rodea la remuneración del CEO y que no es trasladable miméticamente al ordenamiento español. Sin embargo, no parece desacertado afirmar que, al nivel de consideraciones generales, y hechas las salvaguardas necesarias, sí que resultan de interés [vid. al respecto las explicaciones ofrecidas por FARRANDO MIGUEL, “La retribución de los administradores de las sociedades cotizadas y el mercado de los ejecutivos (Un primer examen desde la óptica mercantil a la sentencia del Tribunal Supremo, Sala Segunda de lo Penal, de 17 de julio de 2006”, *RdS* (27), 2006, pp. 357, 359].

conflicto que, *per se*, no tiene que comportar ninguna relevancia penal, sino ser parte de la actividad empresarial diaria. A continuación, se apuntarán los dos preceptos del Código penal español que, ya por vía legislativa, ya por vía jurisprudencial, permiten incardinar potencialmente este tipo de conflictos de interés en la órbita jurídico-penal – *infra III*–, detallando una concepción que permita armonizar adecuadamente la esencia y la practicidad de la administración desleal. Finalmente, reconociendo un necesario margen de discrecionalidad a la toma de decisiones empresariales por parte de los administradores –incluida la remuneración– se realizarán algunas reflexiones sobre los límites que razonablemente pueden trazarse de la mano de las dos instituciones referidas y su reflejo en los casos *Mannesmann/BSCH* –pensiones y *bonus*– así como en el caso *Brocade Communications* –referido al *Stock Options Backdating*–.

2. Conflicto de interés en la remuneración de administradores

1.- No resulta en absoluto extraño señalar que se produce un importante conflicto entre los intereses de la sociedad y los personales del administrador cuando se trata de evaluar la cuantía y la forma de su remuneración¹². Pecando de simplismo, se podría apuntar que a la empresa le interesa incurrir en los menores gastos posibles –ergo: menor remuneración a los administradores– y, por el contrario, el administrador tiene un claro interés en percibir mayores emolumentos¹³. Es por ello por lo que a lo largo de varias décadas se han intentado alinear los intereses de ambos –de hecho es uno de los instrumentos clásicos de Gobierno Corporativo– buscando fórmulas¹⁴ en las que el beneficio de una de las partes conlleva igualmente el beneficio de la otra¹⁵ – fundamentalmente a través de la participación del ejecutivo en los beneficios de la sociedad (*equity compensation*)–. Una herramienta clásica: las conocidas *Stock Options*.¹⁶ Si la gestión de los administradores es adecuada, lo normal es que se incremente el valor de cotización de la acción y, por tanto, el administrador que ejercite sus *Stock Options* obtendrá importantes beneficios¹⁷.

¹² Vid., en la literatura española JUSTE MENCÍA, “Retribución de consejeros”, en ESTEBAN VELASCO (coord.), 1999, p. 516; implicando, incluso, un supuesto de autocontratación LÓPEZ DE MEDRANO, “En torno a la retribución del administrador de sociedad anónima”, *RGD*, 1992, pp. 10129 y ss. Vid. en la literatura estadounidense BEBCHUK/FRIED, “Executive Compensation as Agency Problem”, *Journal of Economic Perspectives* (17), 2003, pp. 71 y ss., haciendo referencia a la profunda influencia que los administradores ejercen, en última instancia, sobre los miembros del consejo, por lo que resulta imposible la aplicación estricta del “*arm’s length principle*”.

¹³ Vid., desarrollando de manera más detallada este argumento, FARRANDO MIGUEL, *RdS* (27), 2006, p. 357.

¹⁴ Sobre la utilización de fórmulas fiscales para conseguir dicha alienación – que consiste, básicamente, en que a partir de cierta cantidad en remuneración dineraria, se pasa a un tipo impositivo mayor, motivo por el cual se fomenta el uso de remuneraciones no dinerarias como las *Stock Options* – vid. REPETTI, “The Misuse of Tax Incentives to Align Management-Shareholder Interests”, *Cardozo L.Rev.* (19), 1997, pp. 697, 708 y ss.

¹⁵ Vid. no obstante las interesantes consideraciones de PERRY/ZENNER, “CEO Compensation in the 1990s: Shareholder Alignment or Shareholder Expropriation?”, *Wake Forrest L. Rev.* (35), 2000, pp. 123 y ss.

¹⁶ En la literatura española vid. por todos IBÁÑEZ JIMÉNEZ, *Stock Options: Regulación economía, política retributiva y debate social*, 2ª ed., 2001, *passim* con múltiples referencias.

¹⁷ Sobre el acuciante problema en el panorama empresarial y jurisprudencial estadounidense – del *Stock Option Backdating* – “predatación de las *Stock Options*” – vid. *infra* 4.4.

2.- No obstante, y por si la racionalidad económica no consiguiera alinear debidamente los intereses de ambos, la legislación societaria impone a los administradores determinados deberes fiduciarios para con su principal. En este sentido, las reformas societarias de los últimos tiempos han procedido a una concreción de los dos deberes básicos que guían la actuación de los órganos de administración societarios¹⁸. Cuando, además, se está en el terreno propio del Gobierno Corporativo –esto es: el ámbito de las sociedades cotizadas–, entonces parece que resulta asimismo de aplicación el *soft law* constituido por las recomendaciones contenidas en diversos instrumentos de Gobierno Corporativo¹⁹, fundamentalmente el conocido Código Unificado de Gobierno Corporativo [CUGB]²⁰. Por ello, en lo que sigue se hará referencia a dos parámetros que se consideran básicos en este ámbito, intentando respetar la interpretación que de los mismos se efectúa en dichas reglas.

3.- En primer lugar, resulta de especial relevancia el denominado *deber de fidelidad* contenido en el artículo 127.2 de la LSA²¹ y que obliga a los órganos de administración a ser fieles al interés social “entendido como interés de la sociedad”. Sin pretender abundar aquí en el ya extenso debate mercantilista en torno a concepciones contractualistas e institucionalistas²², lo cierto es que el CUGC aboga por solventar la cuestión identificando interés social con una tesis más bien contractualista y, por tanto, con el interés común de los accionistas²³. En este sentido, merece la pena resaltar que no se trata del interés de un accionista por muy relevante que sea, sino del interés común de los accionistas, o, como se ha venido en formular, el “interés del accionista común”.

¹⁸ Vid. al respecto, entre otros, PAZ ARES, *Responsabilidad de los administradores y Gobierno Corporativo*, 2007, passim; QUIJANO GONZÁLEZ/MAMBRILLA RIVERA, “Los deberes fiduciarios de diligencia y lealtad. En particular, los conflictos de interés y las operaciones vinculadas”, en RODRÍGUEZ ARTIGAS (coord.), 2005, pp. 915 y ss., 957; ALCALÁ DÍAZ, “El deber de fidelidad de los administradores: el conflicto de interés administrador-sociedad”, en ESTEBAN VELASCO (coord.), 1999, pp. 447 y ss.; LLEBOT MAJÓ, “Deberes y responsabilidad de los administradores”, en ROJO/BELTRÁN (dir.), 2005, pp. 23 y ss.; vid. asimismo RODRÍGUEZ ARTIGAS, “El deber de diligencia”, en ESTEBAN VELASCO (coord.), 1999, pp. 419 y ss.; DÍAZ ECHEGARAY, *Deberes y responsabilidades de los administradores de las sociedades de capital*, 2004, passim; JUSTE MENCÍA/IGARTUA ARREGUI, “Deberes de los administradores (Reforma de la LSA por la Ley de Transparencia)”, *RdS* (23), 2005, pp. 75 y ss.; SÁNCHEZ CALERO, *Los administradores en las sociedades de capital*, 2005, passim.

¹⁹ No en vano señala ALCALÁ DÍAZ, “El deber de fidelidad de los administradores: el conflicto de interés administrador-sociedad”, en ESTEBAN VELASCO (coord.), 1999, pág. 450 que la mayor parte de las recomendaciones incorporadas a los distintos códigos de conducta se dirigen hacia la resolución de los conflictos de intereses.

²⁰ Sobre el CUGC vid. la obra general de MATEU DE ROS CAREZO, *El Código Unificado de Gobierno Corporativo*, 2007, passim; vid. asimismo los comentarios de RODRÍGUEZ ARTIGAS, ALONSO UREBA, ESTEBAN VELASCO, QUIJANO GONZÁLEZ, VELASCO SAN PEDRO Y FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA contenidos en *RdS* (27) 2006.

²¹ Vid. por todos QUIJANO GONZÁLEZ/MAMBRILLA RIVERA, *Deberes*, pp. 946 y ss. con múltiples referencias.

²² Vid. ya sobre los términos del debate, ESTEBAN VELASCO, *El poder de decisión en las sociedades anónimas*, 1982, pág. 584. Vid. asimismo PAZ ARES, *Responsabilidad de los administradores y Gobierno Corporativo*, 2007, pp. 24 y ss.

²³ Vid. en este sentido la recomendación 7 del CUGC, cuando interpretando el concepto de interés social apunta que “a la hora de concretar el significado de este concepto, el Código opta por una interpretación contractualista, que pone el énfasis en el interés común de los accionistas o, si se prefiere, en el interés del accionista común” [vid. el comentario de MATEU DE ROS CAREZO, *El Código Unificado de Gobierno Corporativo*, 2007, pp. 171 y ss.; ESTEBAN VELASCO, “Reorganización de la composición del Consejo: clases de consejeros, en particular los consejeros independientes”, *RdS* (27), 2006, pp. 85 y ss.].

4.- En segundo lugar, igualmente trascendente resulta el *deber de lealtad* interpretado como un deber que prohíbe efectuar actuaciones en perjuicio de la sociedad²⁴. Y es que, en este punto, el desarrollo de los deberes fiduciarios a la luz del Gobierno Corporativo parece conllevar una importante impronta de tutela tanto de accionistas minoritarios – especialmente cuando se trata de los inversores anónimos del *free float* con escasa posibilidad de controlar la gestión social– y de toma en consideración de ciertos grupos de interés o *Stakeholders* cuya posibilidad de participación en dicho control –al menos en el sistema español– es, si acaso, aún menor.

3. Incardinación del conflicto de interés en el ámbito jurídico-penal

1.- Hasta el momento se ha efectuado una aproximación genérica, desde el punto de vista societario, a la disyuntiva que padecen los Consejeros de una sociedad a la hora de fijar su remuneración y la de sus más altos ejecutivos. Pues bien, una vez realizada dicha exposición resulta adecuado examinar la incardinación que dichos conflictos de interés pueden tener en el ámbito jurídico-penal²⁵. Y ello fundamentalmente porque, si ya el recurso a que, en todo caso, este tipo de actuaciones sólo puede ser constitutivo de un ilícito civil resulta un argumento de peso, su subsunción en los tipos penales expresamente previstos en el Código penal a tal efecto resulta un tanto problemática²⁶. No obstante, sería ésa, sin duda, una conclusión un tanto precipitada; la jurisprudencia del Alto Tribunal español en materia de administración desleal –que sin duda expande el ámbito de aplicación de este delito²⁷– pudiera deparar más de una sorpresa.

²⁴ Vid. por todos, PAZ ARES, *Responsabilidad*, pp. 55 y ss.; QUIJANO GONZÁLEZ / MAMBRILLA RIVERA, *Deberes*, pp. 957 y ss. con ulteriores referencias. Vid. asimismo COUTINHO DE ABREU, “Interés social y deber de lealtad de los socios”, *RdS* (19), 2002, pp. 39 y ss.

²⁵ Con carácter previo debe notarse, empero, que, por lo que se alcanza a ver, la problemática como tal no ha sido abordada en ninguna monografía jurídico-penal, ni tampoco en un artículo específicamente elaborado a tal efecto [vid. no obstante ciertos tratamientos individualizados en un contexto más amplio, por ejemplo, en NIETO MARTÍN, *El delito de administración fraudulenta*, 1996, pp. 259 y ss., 262 ss]. Ello no es óbice para que el tratamiento de la administración desleal societaria –que, en esencia, constituye la expresión máxima del conflicto de interés– haya sido profusa en la literatura jurídico-penal a raíz, principalmente, de la aprobación del Código penal de 1995 [vid. en este sentido las múltiples referencias contenidas en MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, *Derecho penal económico y de la empresa. Parte Especial*, 2ª ed., 2005, pp. 339 y ss.]. Sobre la cuestión específica de la remuneración de los administradores vid. en la literatura jurídico-penal GÓMEZ BENÍTEZ, “El delito de administración desleal: criterios diferenciadores con la apropiación indebida y los ilícitos mercantiles”, *La Ley*, 1997, pp. 2053 y ss.; CASTRO MORENO, *El delito societario de administración desleal. Art. 295 CP*, 1998, pp. 327 s.; GARCÍA DE ENTERRÍA, *Los delitos societarios: un enfoque mercantil*, 1996, pp. 97 y ss.

²⁶ En este sentido, resulta conocido que una de las críticas más habituales en los delitos societarios, en general, y en el Derecho penal económico, en particular, pasa por la reiteración de la naturaleza secundaria del Derecho penal económico [vid. a este respecto, por todos, RODRÍGUEZ RAMOS, *Secundariedad del Derecho penal económico*, 2001, pp. 35 y ss. y *passim*]. Sin embargo, la autonomía científica del Derecho penal respecto de otras ramas del ordenamiento, también en lo que se refiere al ámbito societario, no sólo ha sido subrayada por ciertos miembros de la dogmática española [vid. a título de ejemplo, DEL ROSAL BLASCO, *Los delitos societarios en el Código penal de 1995*, 1998, pp. 48 y ss. y su debate con SÁNCHEZ ÁLVAREZ, *Los delitos societarios*, 1996, pp. 18 y ss.], sino también extranjera [vid. SCHÜNEMANN, , pp. 33 y ss.]. En general vid. las referencias más actuales a la discusión en MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, *Derecho penal económico y de la empresa. Parte General*, 2ª ed., 2007, § 2.6.

²⁷ Esta afirmación pudiera, quizás, resultar un tanto sorprendente para un mercantilista; sin embargo es la única conclusión posible a partir de la línea jurisprudencial que más adelante se explicitará, ya que como ella misma indica se fundamenta en el tratamiento recibido en Alemania por el denominado “tipo de

3.1. El delito societario del artículo 295 del Código penal

1.- Como es sabido, el antiguo Código penal de 1973 no preveía una regulación específica de la administración desleal. El Legislador de 1995, escuchando a la doctrina especializada en la materia²⁸, introdujo el artículo 295 CP con la finalidad de dar cumplida respuesta a las actuaciones abusivas por parte de los órganos encargados de la administración social²⁹. No obstante, conforme se explicará más adelante, la jurisprudencia más relevante de este país ha desechado la posibilidad de aplicar dicho precepto a los casos de administración desleal societaria y ha llevado a cabo una interpretación del precepto que regula la apropiación indebida (art. 252 CP) que no sólo contiene una pena sustancialmente más elevada –de hecho fue ése el motivo que guió la aplicación del referido precepto–, sino que además facilita una extensión del ámbito punitivo de estas conductas. Pero vayamos por partes.

2.- En primer lugar, pese a la bienvenida que la doctrina científica dispensó al artículo 295 CP³⁰, desde el comienzo se observaron ciertas deficiencias en la redacción del precepto, con la existencia de un número elevado de requisitos típicos –algunos de ellos un tanto reiterativos– y la configuración algo obsoleta de muchos de ellos³¹. Asimismo, la posibilidad de imponer solamente una pena de multa por las conductas desleales de los

infidelidad”, cuya amplitud típica es abiertamente reconocida en aquel país – hasta el punto de cuestionar su constitucionalidad -. Vid. *Infra*.

²⁸ Vid. ahora sólo la contribución de BACIGALUPO ZAPATER, “La problemática de la administración desleal en el Derecho penal español (consideraciones comparativas entre el Derecho alemán y el Derecho español)”, en ARROYO ZAPATERO et al., 1995, pp. 385 y ss. con referencias a la discusión de entonces.

²⁹ Artículo 295 CP.

Los administradores de hecho o de derecho o los socios de cualquier sociedad constituida o en formación, que en beneficio propio o de un tercero, con abuso de las funciones propias de su cargo, dispongan fraudulentamente de los bienes de la sociedad o contraigan obligaciones a cargo de ésta causando directamente un perjuicio económicamente evaluable a sus socios, depositarios, cuentapartícipes o titulares de los bienes, valores o capital que administren, serán castigados con la pena de prisión de seis meses a cuatro años, o multa del tanto al triple del beneficio obtenido.

³⁰ Vid. ahora sólo las reflexiones en cuanto a la justificación de su introducción, tanto político-criminal como dogmática, de MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, *El delito societario de administración desleal*, 2001, pp. 25 y ss.

³¹ Vid. los análisis críticos de RODRÍGUEZ MONTAÑÉS, *La responsabilidad penal del administrador desleal y los nuevos delitos societarios*, 1996, pp. 131 y ss.; MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, *El delito societario de administración desleal*, 2001, pp. 38 y ss., sobre todo en relación con la referencia a causar “directamente” un perjuicio “económicamente evaluable” a ciertos sujetos entre los que no se encuentra referida *explícitamente* la propia sociedad. Cfr. no obstante las interpretaciones del término “causando directamente” elaboradas por NIETO MARTÍN, *El delito de administración fraudulenta*, 1996, pp. 279 y ss., CASTRO MORENO, *El delito societario de administración desleal. Art. 295 CP*, 1998, pp. 438 y ss. o MAYO CALDERÓN, *La tutela de un bien jurídico colectivo por el delito societario de administración fraudulenta*, 2005, pp. 249 y ss. – entre otros – apuntando a la relación de imputación objetiva de resultado entre actuación del administrador y causación del perjuicio que debe acreditarse en estos supuestos. En cualquier caso, una de las críticas generalizadas se refiere no tanto a la configuración específica de dicho precepto, sino a la falta de un delito genérico de administración desleal – es decir: no circunscrito al ámbito societario – cuestión que en la Propuesta de Reforma del Código penal presentada en 2006 se intenta subsanar mediante la introducción de un artículo 254bis). Sobre esta reforma vid. extensamente MAYO CALDERÓN, “El nuevo delito de administración fraudulenta regulado en el Anteproyecto de Ley Orgánica de Reforma del Código penal”, *iustel.com, RGDP* (6), 2006, pp. 1 y ss.

administradores fue valorada, en general³², como un signo negativo de la regulación vigente³³.

3.- En cualquier caso, en tiempos recientes, y después de diversas vacilaciones, además de una relativa jurisprudencia menor³⁴, el núcleo del artículo 295 CP ha sido recientemente definido por el Tribunal Supremo en su conocida sentencia de 17 de julio de 2006 (Ponente: Sánchez Melgar), también conocida como el Caso BSCH que será comentado más adelante, de la siguiente manera:

“Este delito se refiere a los administradores de hecho o de derecho o a los socios de cualquier sociedad constituida o en formación que realicen una serie de conductas causantes de perjuicios, con abuso de las funciones propias de su cargo. Esta última exigencia supone que el administrador desleal del artículo 295 actúa en todo momento como tal administrador, y que lo hace dentro de los límites que procedimentalmente se señalan a sus funciones, aunque al hacerlo de modo desleal en beneficio propio o de tercero, disponiendo fraudulentamente de los bienes sociales o contrayendo obligaciones a cargo de la sociedad, venga a causar un perjuicio típico. El exceso que comete es intensivo, en el sentido de que su actuación se mantiene dentro de sus facultades, aunque indebidamente ejercidas. La deslealtad se integra por un ejercicio abusivo de las facultades del administrador”.

(...) Requiere(n) la existencia de un perjuicio a la sociedad, que en el caso del primero [delito del art. 295 CP], se ha de añadir la nota (que siempre fue sobreentendida así), de un perjuicio económicamente evaluable a los socios o a los terceros comprendidos en la norma penal de saldo contable negativo, pues en tal caso, perjuicio típico podría ser parificable con un gasto que disminuya el activo social contable, o bien con una disminución patrimonial originada por una operación inmersa en una dificultosa coyuntura económica. El criterio más seguro para determinar cuándo nos encontramos con su presencia como elemento típico, es la sustracción de todo criterio contable para su enunciación, poniendo el acento en el origen de su causación, en vez de la simple constatación de su mera existencia contable. Sólo así podrá interpretarse adecuadamente el concepto de perjuicio (económico), como elemento típico de los delitos de estructura patrimonial. Será, pues, un quebranto patrimonial caracterizado por la ilicitud de su causación. Tal caracterización nos lleva a considerar la conexión con otros elementos del delito, como el abuso de funciones en la administración social, que requiere también el carácter fraudulento de la operación, o la contracción de obligaciones de tal orden, en el delito societario previsto en el art. 295 del Código penal. (...).En suma, la finalidad última de la causación de un quebranto patrimonial, no puede

³² No obstante, ciertos autores han procedido a una interpretación coherente de dicho precepto y justifican la menor penalidad en el menor desvalor de las conductas de administración desleal (usos temporales ilícitos) frente a las de apropiación indebida (usos definitivos ilícitos) [vid. CASTRO MORENO, *El delito societario de administración desleal. Art. 295 CP*, pág. 458: “la conducta del administrador que se apropia de los bienes administrados puede ser valorativamente más grave la del que los administra deslealmente causando de este modo un perjuicio”; GÓMEZ BENÍTEZ, *La Ley 1997*, pp. 2053 y ss.]. Vid. asimismo, matizadamente, MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, *El delito societario de administración desleal*, 2001, pág. 85 cuando indica que, si bien comparte de *lege lata* la interpretación de ambos autores, considera que “la penalidad continúa adoleciendo de una inexplicable benignidad”.

³³ Vid. al respecto las elocuentes palabras de MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, *El delito societario de administración desleal*, 2001, pág. 83: “La doctrina dominante ha coincidido en criticar la benignidad de la penalidad establecida en el art. 295”.

³⁴ Vid., entre otras, las siguientes SSAP: SAP de León de 3 de noviembre de 2004; SAP de Girona de 27 de septiembre de 2004; SAP de Asturias de 8 de julio de 2004; SAP de Madrid de 30 de junio de 2004; SAP de Vizcaya de 19 de mayo de 2004; SAP de Barcelona de 31 de marzo de 2004; SAP de Madrid de 4 de junio de 2003; SAP de Zaragoza de 26 de mayo de 2003; SAP de Córdoba de 15 de mayo de 2003; SAP de Jaén de 2 de mayo de 2003; SAP de Zaragoza de 10 de abril de 2003; SAP de Cantabria de 19 de febrero de 2003; SAP de Madrid de 27 de enero de 2003; SAP de Zaragoza de 24 de enero de 2003; SAP de Barcelona de 20 de enero de 2003; SAP de Madrid de 9 de diciembre de 2002; SAP de Las Palmas de 7 de noviembre de 2002; SAP de Toledo de 29 de julio de 2002.

separarse de este resultado típico. Es imposible interpretar el perjuicio que requiere el legislador sin poner su acento tanto en su origen como en su finalidad. Dicho de otra manera, cualquier disminución patrimonial originaría un perjuicio típico, y esto no puede sostenerse”.

4.- Pues bien, como se ha indicado anteriormente y se expondrá con mayor detalle a continuación, la jurisprudencia reiterada del Tribunal Supremo viene interpretando el artículo 252 CP (relativo a la apropiación indebida), en el sentido de contener también un delito de administración desleal; y cuando concurre el delito de administración desleal del artículo 295 CP y el delito de administración desleal del artículo del 252 CP ha resuelto la aplicación de este último³⁵, por lo que el primero se ha quedado prácticamente sin margen de aplicación en la jurisprudencial del Tribunal Supremo³⁶, a no ser en supuestos extraordinariamente especiales³⁷.

3.2. El delito de administración desleal del artículo 252 del Código penal

³⁵ El criterio que ha utilizado el Tribunal Supremo para resolver esta cuestión ha sido, generalmente, acudir al concurso aparente de normas y, conforme al artículo 8.4 del Código penal, sancionar por el delito más grave [vid. además de la ya referida STS de 26 de febrero de 1998, entre otras las SSTs de 31 de enero de 2002 (Ponente: Soriano Soriano); 9 de junio de 2003 (Ponente: Martín Pallín); 11 de mayo de 2005 (Ponente: Saavedra Ruiz). Ello en contra de un criterio doctrinal mayoritario [vid. las numerosas referencias de MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, *Parte Especial*, pp. 479 y ss.; MAYO CALDERÓN, *La tutela de un bien jurídico colectivo por el delito societario de administración fraudulenta*, 2005, pp. 275 y ss.].

³⁶ Vid. por todos, MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, *El delito societario de administración desleal*, 2001, pág. 97: “en última instancia comporta reconducir buena parte de las administraciones desleales de patrimonio ajeno (relativas a dinero) al delito del art. 252 y, consiguientemente, merced a una auténtica *interpretatio abrogans*, dejar sin contenido en este importante ámbito el delito del art. 295”.

³⁷ En este sentido, vid. la STS de 21 de junio de 2007 (Ponente: Colmenero Menéndez de Lurca), que se comentará más adelante: “El delito societario que aparece por primera vez en el artículo 295 del Código Penal vigente no puede entenderse de forma que venga a suponer un tipo privilegiado respecto de acciones ya penadas en el artículo 535 del Código Penal anterior y en el artículo 252 del vigente cuando se ejecuten en el ámbito societario por socios o administradores. Por el contrario, debe entenderse que se trata de conductas no sancionables conforme al artículo 252, que si resultan merecedoras de pena a juicio del legislador es a causa del marco societario en el que se producen, lo que les asigna una mayor gravedad. Aunque sea discutible doctrinalmente si la sanción debería extenderse a cualquier clase de administradores, la Ley solo se refiere a los socios o administradores, de hecho o de derecho, de cualquier sociedad constituida o en formación, lo que excluye a los demás. Consecuentemente, los actos de distracción de dinero o bienes fungibles, así como los de apropiación de cualquier otra cosa mueble o activo patrimonial, seguirán encontrando su acomodo en el artículo 252, se ejecuten en el ámbito societario o fuera de él. Cuestión diferente es la relativa a la distinción entre los actos de distracción, sancionados conforme al artículo 252, y los de administración fraudulenta o abusiva del artículo 295. Es claro que los actos de distracción de dinero, dándole un destino definitivo diferente del asignado por quien puede hacerlo en el marco del funcionamiento de la sociedad, exceden de las facultades del administrador, lo que las situaría dentro del ámbito del artículo 252. Por el contrario, cuando los actos de disposición de los bienes sociales o la asunción de obligaciones a cargo de la sociedad se realiza dentro de las facultades del administrador, aunque se ejecutan fraudulentamente respecto de la sociedad o resultan abusivas y perjudiciales para ésta, la conducta quedará subsumida en el artículo 295 del Código Penal” (sin subrayado en el original). Sobre la distinción entre ambos tipos delictivos vid., entre otros muchos, las diferentes perspectivas que ofrecen BAJO FERNÁNDEZ, “Administración desleal y apropiación indebida”, *La Ley*, 2001, pp. 1714 y ss.; GÓMEZ BENÍTEZ, “De nuevo: sobre la diferencia entre apropiación indebida y administración desleal”, *La Ley*, 1998, pp. 2174 y ss.; CASTRO MORENO, *El delito societario de administración desleal. Art. 295 CP*, 1998, pp. 299 y ss., 380 y ss.; MAYO CALDERÓN, *La tutela de un bien jurídico colectivo por el delito societario de administración fraudulenta*, 2005, pp. 275 y ss.; LUZÓN PEÑA/ROSO CAÑADILLAS, “Administración desleal”, en BOIX REIG (dir.)/LLORIA GARCÍA (coord.), 2008, pp. 42 y ss.

1.- Ya hemos anticipado que el Tribunal Supremo español, y un cierto sector doctrinal minoritario³⁸, ha venido realizando una interpretación de la normativa penal española que considera no sólo que el artículo 252 CP contiene un delito de administración desleal, sino que, además, es de aplicación preferente sobre el delito de administración desleal societaria del artículo 295 CP. Los pormenores de dicha evolución han sido expuestos en otro trabajo al que ahora nos remitimos³⁹, no obstante lo cual merece la pena indicar que dicha interpretación arranca de unas sentencias dictadas en el año 1994⁴⁰ y que adquiere carta de naturaleza a partir del conocido caso *Argentia Trust* en el año 1998.

2.- Resumiendo el contenido de esta última sentencia, el Tribunal Supremo en sentencia de 26 de febrero de 1998 (Ponente: Jiménez Villarejo) sentó la siguiente doctrina:

«Lo cierto es que en el art. 535 del CP derogado se yuxtaponían -como siguen yuxtaponiéndose en el art. 252 del vigente- dos tipos distintos de apropiación indebida: el clásico de apropiación indebida de cosas muebles ajenas que comete el poseedor legítimo que las incorpora a su patrimonio con ánimo de lucro, y el de gestión desleal que comete el administrador cuando perjudica patrimonialmente a su principal distraendo el dinero cuya disposición tiene a su alcance. En esta segunda hipótesis el tipo se realiza, aunque no se pruebe que el dinero ha quedado incorporado al patrimonio del administrador, únicamente con el perjuicio que sufre el patrimonio del administrado como consecuencia de la gestión desleal de aquél, esto es, como consecuencia de una gestión en que el mismo ha violado los deberes de fidelidad inherentes a su "status". (...) Se trata "de uno de los actos más característicos de la forma de administración desleal que la doctrina más reciente denomina "tipo de infidelidad". La finalidad de su punición es proteger las relaciones internas que se traban entre el titular del patrimonio administrado y el administrador, frente a los perjuicios que se deriven para el primero de la infracción de los deberes que incumben al segundo».

³⁸ Vid. SILVA CASTAÑO, *El delito de apropiación indebida y la administración desleal del dinero ajeno*, 1997, pp. 71 y ss., 124 y ss.; PÉREZ DEL VALLE, "El tipo subjetivo en la administración desleal", BACIGALUPO ZAPATER (dir.), 1999, p. 52; BACIGALUPO ZAPATER, "La administración desleal en el nuevo Código penal", en EL MISMO (Dir.), 1999, p. 200; SÁNCHEZ-VERA GÓMEZ-TRELLES, "Administración desleal y apropiación indebida: Consecuencias de la distinción jurisprudencial", en LÓPEZ BARJA DE QUIROGA/ZUGALDÍA ESPINAR (coords.), 2004, pp. 1208 y ss.

³⁹ Vid. GÓMEZ-JARA DÍEZ, "La problemática de la administración desleal de los órganos societarios en el Derecho penal español: ¿un tipo de administración desleal en el artículo 252 en el Código penal español?", GÓMEZ-JARA DÍEZ (ed.), 2008, pp. 151 y ss.

⁴⁰ STS de 14 de marzo de 1994 (Ponente: Bacigalupo Zapater); STS de 7 de marzo de 1994 (Ponente: Bacigalupo Zapater). No deja de sorprender un tanto que la línea jurisprudencial que afirma la existencia en el actual artículo 252 CP y en el antiguo artículo 535 CP 1973 un tipo genérico de administración desleal fuera iniciada, desarrollada y sustentada por el Ilmo. Magistrado del Tribunal Supremo, Sr. D. Enrique Bacigalupo Zapater, quien sólo dos años antes de dichas sentencias de 1994, afirmaba rotundamente que "El Código penal español - a diferencia de lo que ocurre con el alemán -, de un tipo penal que permita sancionar la producción dolosa del perjuicio de un patrimonio ajeno, cuya administración ha sido confiada al autor" [BACIGALUPO ZAPATER, "La problemática de la administración desleal en el Derecho penal español (consideraciones comparativas entre el Derecho alemán y el Derecho español)", en ARROYO ZAPATERO et al., 1995, pp. 385], lo cual parece contradecir la afirmación de que "el artículo 535 CP no sólo contiene el tipo clásico de apropiación indebida de cosas, sino también en cuanto se refiere al dinero, un tipo de gestión desleal, de alcances limitados, que se comete cuando el administrador o el comisionista perjudican patrimonialmente a su principal en la medida en la que, habiendo recibido sumas de dinero para ser entregados a dicho principal no lo hacen distraendo el dinero de cualquier manera" [SSTS antes referidas de 7 y 14 de marzo de 1994].

3.- De nuevo ha sido en tiempos recientes cuando el núcleo de dicha tipología delictiva ha sido concretado por el Alto Tribunal en su sentencia de 14 de noviembre de 2006 (Ponente: Bacigalupo Zapater), sentando lo siguiente:

«Es sabido que sobre la esencia del delito de administración desleal la doctrina ha dado tres respuestas diferentes. La primera considera que la esencia del delito es el abuso del poder de disposición sobre el patrimonio ajeno. La segunda estima que se trata de la infracción de deber de velar por el patrimonio ajeno. Y la tercera se basa en el quebrantamiento de una relación de confianza, aunque ello no tenga base en la infracción de deberes emergentes de una relación jurídica concreta. En el derecho comparado europeo unas legislaciones (Austria/Suiza) admiten sólo la primera respuesta, mientras que otras (Alemania desde 1933, BGBI I, 295 [297]) han configurado dos tipos penales que se apoyan en la primera y en la tercera respuesta. Si bien en todos los casos existe una defraudación de los intereses del administrado, en la práctica las respuestas conducen a configuraciones del tipo más cerradas o más abiertas. Es tarea del Tribunal Supremo, por lo tanto, dar un sentido preciso a la "distracción de dinero" y fijar de esta manera el alcance del tipo penal. El derecho comparado y la opinión de la doctrina son, en este sentido, elementos sustanciales para la concreción del tipo.

De las tres posible respuestas la primera es la que resulta más adecuada al derecho vigente. En efecto, la referencia al administrador (en ciertos casos el comisionista [arts. 244 y ss. Ccom] puede ser equivalente) tiene especial relevancia, pues, en la mayoría de los casos, éste siempre asume su papel sobre la base de autorizaciones expresas, sobre todo cuando es un administrador de derecho. Se podría pensar que la mención del depósito podría dar lugar también a un tipo de quebrantamiento de una relación de confianza, pero, tal interpretación chocaría manifiestamente con los arts. 1761, 1767 y 1753 del Código Civil y con los principios que rigen en materia de entrega de cosas fungibles

Consecuentemente, la expresión "distraer dinero" debe ser entendida en el sentido tradicional de la noción de abuso de poderes otorgados por Ley o por un negocio jurídico para disponer sobre un patrimonio ajeno. La Ley requiere de esta manera que el administrador haya excedido los límites de su poder de disposición. En este sentido la doctrina de principios del siglo XX ya definía el delito de administración desleal de la misma forma y en términos aplicables en el derecho vigente, diciendo que "el tipo de la administración desleal puede ser definido, de la manera más amplia posible, como [el delito que comete] todo el que por disposición de la Ley o por un negocio jurídico está llamado a disponer sobre un patrimonio ajeno, será culpable de administración desleal, cuando esta disposición lesione dolosamente los derechos del titular". De allí que la acción típica se concebía como "perjudicar antijurídicamente el patrimonio ajeno (...) y ello precisamente por medio del abuso de poder que le ha sido acordado».

5.- Antes de pasar a referir brevemente los tres pilares sobre los que se construye esta creación jurisprudencial, debe notarse una circunstancia que, si bien pudiera parecer accidental, en realidad tiene mayor relevancia de la normalmente otorgada. Se trata de la expresa referencia en las dos sentencias anteriormente citadas a la doctrina extranjera – sc. la alemana– para caracterizar la construcción española. Pues bien, un examen de la discusión del precepto § 266 del StGB⁴¹ arroja como resultado que dicho precepto ha sido reiteradamente criticado por su excesiva amplitud, llegando a cuestionarse seriamente su constitucionalidad⁴². Por lo tanto, no parece que resulte excesivamente adecuado crear

⁴¹ Sobre dicho precepto vid. en la literatura jurídico-penal española los análisis de; NIETO MARTÍN, *El delito de administración fraudulenta*, 1996, pp. 13 y ss.; SCHÜNEMANN, "La administración desleal de los órganos societarios: el caso Mannesmann", en GÓMEZ-JARA DÍEZ (ed.), 2008, pp. 23 y ss. En la doctrina alemana, vid. las exposiciones más recientes de SCHÜNEMANN, *LK*, § 266; DIERLAMM, *MünchK*, § 266, n.m. 31; KINDHÄUSER, *NK*, § 266.

⁴² Vid. de manera contundente LESCH, "§ 266 StGB – Tatbestand ist schlechthin unbestimmt", *DriZ*, 2004, pp. 135 y ss. Vid. las referencias contenidas SCHÜNEMANN, *LK*, § 266, n.m. 29. En general los calificativos

jurisprudencialmente un tipo delictivo que resulta duramente criticado en su país de origen.

6.- Sea como fuere, y a la vista de la situación actual del ordenamiento español, de la anterior jurisprudencia y de la doctrina alemana respecto del tipo delictivo en cuestión, se pueden extraer los siguientes tres pilares conformadores del delito de administración desleal: en primer lugar, una *infracción del deber de fidelidad* del administrador para con la sociedad; en segundo lugar, la existencia de un *perjuicio patrimonial* para la entidad como consecuencia de la infracción antes referida; en tercer lugar, la concurrencia de un *dolo genérico* de tener conocimiento de no favorecer los intereses de la sociedad. Por tanto, se observa claramente que la infracción del deber de lealtad/fidelidad es una pieza fundamental para determinar la existencia de un delito de administración desleal –ya en la modalidad del 252 CP ya en la del 295 CP–, motivo por el cual, más adelante, se hará referencia a determinados criterios que pueden servir de guía a la hora de establecer la concurrencia o no de dicha infracción. Sin embargo, antes de proceder al examen de dichos criterios, debe realizarse un posicionamiento respecto de qué precepto se adecua en mayor medida a la esencia de la administración desleal y, por ende, a su posible aplicación a la retribución de directivos.

3.3. El tipo de abuso del artículo 295 CP y su distinción de la apropiación indebida del artículo 252 CP: abuso de poder (art. 295 CP) frente a exlimitación en el poder (art. 252 CP)

a) Introducción

1.- En efecto, a la vista de lo anterior, cualquier operador jurídico se encuentra ante el importante dilema de aplicar uno u otro precepto. La diferencia de penalidad y de requisitos de aplicación, la afectación de condiciones de procedibilidad a sólo uno de los preceptos, o, en fin, la heterogeneidad predicada por la jurisprudencia entre apropiación indebida y administración desleal –con la consiguiente repercusión para el principio acusatorio– dificultan extraordinariamente la selección final. Por ello, antes de pasar a analizar con más detenimiento los criterios fundamentales de este tipo de casos, resulta adecuado aclarar la postura que aquí se está adoptando.

2.- El planteamiento aquí defendido pasa por una toma de postura previa respecto de la jurisprudencia mayoritaria, por un lado, y la dogmática mayoritaria, por otro –con ello

que la doctrina dedica a este tipo, resultan sumamente esclarecedores de la amplitud interpretativa que genera: comenzando por las conocidas palabras de Helmut MAYER en el sentido, de que “en tanto que no concorra uno de los antiguos casos clásicos de administración desleal, ningún Tribunal ni ninguna Acusación sabe si concurre o no el § 266” [MAYER, *Materialien zur Strafrechtsreform*, 1954, p. 337]; “se confunde el Derecho con la moral” [MATT, “Missverständnisse zur Untreue – Eine Betrachtung auch zum Verhältnis von (Straf-) Recht und Moral”, *NJW*, 2005, p. 389; también SALIGER, “Wider die Ausweitung des Untreuetatbestandes”, *ZStW* (112), 2000, p. 600], “debe calificarse, sin exageración, como la parte más oscura y enmarañada de la Parte Especial del Código penal alemán [SCHÜNEMANN, *LK*, § 266, n.m. 1] o, en fin, resumiendo, “siempre cabe el § 266 StGB” [RANSIEK, “Risiko, Pflichtwidrigkeit und Vermögensnachteil bei der Untreue”, *ZStW* (116), 2004, pág. 634]. Vid. asimismo RÖNNAU, “Untreue als Wirtschaftsdelikt”, *ZStW* (119), 2007, pp. 887 y ss.

se advierte que se encuentran en franca oposición-. Por lo que respecta a la *doctrina jurisprudencial mayoritaria* y *minoritaria* en la academia, debe coincidir con su caracterización de la esencia de la administración desleal en abstracto; con la *doctrina científica mayoritaria*, no obstante, debe igualmente sostenerse que dicha caracterización no puede interpretarse en el artículo 252 CP. Dicho esto, el desacuerdo con ambas posturas viene dado por el hecho de que el órgano societario, como tal, no “recibe” dinero cuya propiedad “adquiere” con la obligación de entrega o devolución. Se trata, como su propio nombre indica, de una relación orgánica en virtud de la cual se faculta al órgano para disponer; en ningún caso se le hace entrega de dinero u otros bienes fungibles.

3.- Por lo tanto, de lo anterior se deriva que la posición que aquí se sostiene afirma que (sólo) existe un tipo de administración desleal en el artículo 295 CP caracterizado por el abuso de las facultades de disposición que ostenta el órgano societario causando un perjuicio patrimonial. La esencia de este delito no está, en contra de la doctrina científica mayoritaria, en tratarse de usos temporales ilícitos -la temporalidad resulta aquí irrelevante- sino en la disposición (con independencia de si es temporal o definitiva) abusiva de los bienes sociales causando a la sociedad un perjuicio. *La administración desleal se estructura sobre la base de una infracción de los deberes de lealtad; la apropiación indebida sobre la infracción de la obligación de entrega o devolución*⁴³.

4.- En lo que sigue se profundizará en este razonamiento tendente a subsumir bajo el tipo del artículo 295 CP aquellas conductas en las que el administrador actúa en el marco de sus competencias, si bien abusando de las facultades de disposición de las que goza. Para ello, tras una breve introducción, se traerá a colación una reciente jurisprudencia del Tribunal Supremo que resulta compatible con este planteamiento -pese a que, en última instancia, ésta no se muestre del todo coherente con su propio punto de partida- y, posteriormente, se afianzarán dichos posicionamientos desde el punto de vista doctrinal tratando de concretar las consecuencias que se derivan de esta postura.

5.- En efecto, en tiempos recientes la jurisprudencia del Tribunal Supremo, al comenzar su limitación del exorbitado alcance del tipo de administración desleal que ha creado en el artículo 252 CP, ha realizado una serie de consideraciones que resultan compatibles con el planteamiento aquí defendido y que, sin duda, van a tener una importancia decisiva en el futuro. Por ello, en las breves páginas que siguen se intentará referir los aspectos más notables de dicha jurisprudencia a los efectos que aquí interesan y, a continuación, apuntalarlos de la mano de la doctrina, fundamentalmente alemana, en torno a la administración desleal. Con ello se aspira a ofrecer un asidero jurisprudencial para finalizar el nuevo rumbo emprendido por la jurisprudencia, o, al menos, permitir que, en el futuro, si la penalidad del artículo 295 CP se incrementa hasta llegar a los niveles solicitados por la doctrina, pueda comenzar a aplicar dicho precepto sin entrar en una manifiesta contradicción con sus pronunciamientos anteriores.

⁴³ Vid. también *infra* nota 47.

6.- En este sentido, resulta especialmente notable que gran parte de la discusión generada en la práctica en torno a la administración desleal se debe a la diferencia de penalidad entre ambos preceptos, de tal manera que, muy probablemente, y aunque aventurar pronósticos resulte extremadamente difícil, si el artículo 295 CP hubiera contenido – como lo hace el parágrafo 266 del Código penal alemán – una pena de prisión que oscilara entre 5 y 10 años de prisión⁴⁴, no parece que se hubiera dudado en aplicar este precepto para los casos de administración desleal que se estaban enjuiciando. En puridad, no parece compatible con un planteamiento coherente desde el punto de vista teórico, escoger un artículo u otro en función de su penalidad, por lo que la fundamentación de la distinción entre los artículos 252 CP y 295 CP resulta absolutamente necesaria para predicar una cierta coherencia en los cambios jurisprudenciales.

7.- Por último, el planteamiento aquí propuesto permite compatibilizar en cierta medida la jurisprudencia de las Audiencias Provinciales con la jurisprudencial del Tribunal Supremo, cuestión que, a la vista de la unidad de doctrina jurisprudencial que precisa cualquier ordenamiento jurídico “sano”, se torna de vital importancia⁴⁵. Ello cobra especial importancia en un momento como el actual en el que las reformas procesales caminan hacia la instauración del recurso de casación para unificación de doctrina, dejando la última instancia de resolución pura de conflictos en los Tribunales Superiores de Justicia y la futura Sala de Apelaciones de la Audiencia Nacional.

⁴⁴ “§ 266 del Código penal alemán:

(1) El que abusa de las facultades que le han sido conferidas por una ley, mandato de la autoridad o por un negocio jurídico, para disponer sobre un patrimonio ajeno o para obligar a otro, o el que viola el deber de salvaguardar intereses patrimoniales ajenos, al que está obligado por ley, mandato de la autoridad, negocio jurídico o una relación de confianza, ocasionando así un perjuicio a los intereses que le han sido confiados, será castigado con la pena de prisión de hasta cinco años y multa.

(2) En los casos especialmente graves la pena de prisión será de uno a diez años”.

⁴⁵ A este respecto puede traerse a colación, por ejemplo, el supuesto resuelto en apelación por la Audiencia Provincial de León en SAP de 3 de noviembre de 2004 (Ponente: Muñiz Díez), puesto que considera acreditado que “el acusado detrajo de las cuentas de la sociedad una determinada suma, concretamente 117.076,72 euros pesetas, como se recoge en el relato fáctico de la sentencia de instancia y viene corroborado por los datos bancarios que constan en la documentación aportada del Banco Herrero, y viene reconocido por el propio acusado, lo que ciertamente supone un claro perjuicio para la sociedad y para el otro socio”, no habiéndose “acreditado en absoluto, pese a lo que se sostiene, que el dinero se destinara al pago de deudas sociales, con lo que no desplazamos sobre la parte imputada la carga de la prueba de su inocencia, sino sencillamente hacemos constar que no hay prueba de la excusa proporcionada para justificar el fin que dice haber dado al dinero que está probado detrajo de la cuenta de la sociedad”, motivo por el desestima el recurso y condena por el delito de administración desleal societaria del art. 295 CP. Este supuesto hubiera sido considerado un delito de apropiación indebida por el Tribunal Supremo sin lugar a dudas. Idéntica suerte correría el supuesto revisado por la Audiencia Provincial de Girona el 27 de septiembre de 2004 (Ponente: Soria Casao), puesto que consideró que “el sujeto activo ha sido uno de los socios, el sujeto pasivo ha sido la sociedad así como los restantes socios, el objeto material han sido bienes de la sociedad con el consiguiente perjuicio económico evaluable y la acción consistió en una actividad desleal y en la disposición fraudulenta del dinero en beneficio propio y abusando de que aún no se le había retirado bancariamente la facultad de disposición, teniendo pleno conocimiento de que los bienes de la sociedad civil pertenecían a la sociedad limitada, actuación que estaba dirigida a fines distintos de los que le correspondía como socia y que ello produciría un perjuicio a la referida sociedad”. Los ejemplos son abundantes; sólo hace falta bucear por la jurisprudencia menor para constatar que lo que el Tribunal Supremo considera subsumido en el art. 252 CP, las Audiencias Provinciales lo refieren al art. 295 CP.

b) Punto de partida jurisprudencial: distinción entre vulneración de deberes genéricos ad-intra (295 CP) y deberes específicos ad-extra (252 CP)

1.- Como se ha venido explicitando, en tiempos recientes la jurisprudencia del Tribunal Supremo español ha intentado ofrecer distinciones plausibles entre el artículo 252 CP y el 295 CP – si bien haciendo referencia a la existencia en ambos preceptos de sendos delitos de administración desleal –. Lo más interesante, no obstante, de este planteamiento es que, en la búsqueda de un criterio diferenciador de ambos preceptos – teniendo en mente ambas administraciones desleales –, en el fondo, el máximo órgano judicial ha dado con una esencia de la administración desleal que, no sólo excluye la aplicación del artículo 252 CP para tipos de administración desleal, sino que, a mayor abundamiento, permite calificar de manera adecuada los supuestos de apropiación indebida de dinero. Pese a que, probablemente, no fuera ésta la intención de sus redactores, al menos ofrece un punto de partida para la concepción que aquí se considera coherente.

2.- Este desarrollo jurisprudencial puede observarse con claridad en la citada Sentencia del Tribunal Supremo de 17 de julio de 2006, dictada con motivo del caso de las pensiones del BSCH. Como ya se indicó, en esta sentencia se comenzó a limitar el alcance de la interpretación que hacía el Tribunal Supremo respecto del artículo 252 CP, admitiendo que la administración desleal que habían creado a partir de dicho precepto, se fundamentaba en el tipo de abuso y no en el tipo de infidelidad. Pues bien, a ese respecto señalaba dicho órgano judicial que:

«Esta última exigencia supone que el administrador desleal del artículo 295 actúa en todo momento como tal administrador, y que lo hace dentro de los límites que procedimentalmente se señalan a sus funciones, aunque al hacerlo de modo desleal en beneficio propio o de tercero, disponiendo fraudulentamente de los bienes sociales o contrayendo obligaciones a cargo de la sociedad, venga a causar un perjuicio típico. El exceso que comete es intensivo, en el sentido de que su actuación se mantiene dentro de sus facultades, aunque indebidamente ejercidas. (...) En la apropiación indebida la deslealtad supone una actuación fuera de lo que el título de recepción permite, mientras que en la otra [sc. la administración desleal], la deslealtad se integra por un ejercicio abusivo de las facultades del administrador»

3.- Con posterioridad a dicha sentencia, resulta extremadamente interesante la dictada por el Tribunal Supremo el 21 de junio de 2007 (Ponente: Colmenero Menéndez de Luarca):

«Cuestión diferente es la relativa a la distinción entre los actos de distracción, sancionados conforme al artículo 252, y los de administración fraudulenta o abusiva del artículo 295. Es claro que los actos de distracción de dinero, dándole un destino definitivo diferente del asignado por quien puede hacerlo en el marco del funcionamiento de la sociedad, exceden de las facultades del administrador, lo que las situaría dentro del ámbito del artículo 252. Por el contrario, cuando los actos de disposición de los bienes sociales o la asunción de obligaciones a cargo de la sociedad se realiza dentro de las facultades del administrador, aunque se ejecutan fraudulentamente respecto de la sociedad o resultan abusivas y perjudiciales para ésta, la conducta quedará subsumida en el artículo 295 del Código Penal».

4.- Y es que, en puridad, *la apropiación indebida en su vertiente relativa al dinero y otros valores patrimoniales, se estructura, según la jurisprudencia del Tribunal Supremo, claramente sobre la existencia de una finalidad concreta de entrega o devolución. Reiterando la cita de la Sentencia del Tribunal Supremo de 17 de julio de 2006, en la misma se especifica claramente que el título apto para generar la apropiación indebida debe contener “una **precisión de la finalidad con que se entrega** y que produzca consiguientemente la obligación de entregar o devolver otro tanto de la misma especie y calidad” (sin subrayado en el original) (FJ 11º). Ésa, y no otra, es la clave para intentar llevar a cabo una distinción entre los artículo 252 CP y 295 CP.*

5.- Por tanto, el panorama jurisprudencial que se dibuja en tiempos recientes se basa fundamentalmente en que la actuación de los administradores, dentro de las facultades de disposición que le son propias, sólo puede ser subsumida en el artículo 295 CP y nunca en el artículo 252 CP. Pues bien, *la esencia, precisamente, de la administración desleal de los órganos societarios es que el órgano de administración actúa dentro de las facultades que tiene asignadas. Lo característico del abuso es la infracción de deberes internos (intensivos según la jurisprudencia del Tribunal Supremo) –esto es: de genérica administración leal y fiel– respetando los límites externos (extensivos según la misma jurisprudencia) –a saber: los precisos mandatos de entrega o devolución que le hayan sido ordenados, si fuera el caso–. Por tanto, siempre que una conducta **no** esté sometida a obligaciones específicas de entrega o devolución, o los respete vulnerando los deberes de lealtad genéricos de administración leal y fiel, por ejemplo del artículo 127 LSA, será una conducta de administración desleal del art. 295 CP –y no una conducta del artículos 252 CP, ya se vea como apropiación indebida, ya como administración desleal jurisprudencial–.*

6.- Lo que acaba de exponerse resulta compatible con los primeros pronunciamientos jurisprudenciales respecto de la apropiación indebida de dinero y la “distracción” del mismo⁴⁶. En efecto, cuando existe una obligación concreta de disponer de un dinero para un fin determinado –sc. obligación concreta de entrega o devolución– y el administrador lo “distrae” destinándolo a otros fines – ya sea en beneficio propio o ajeno – provocando así un perjuicio a su principal, está llevando a cabo una apropiación indebida –cuestión diferente es si para ello, además, está realizando una conducta de administración desleal

⁴⁶ En este sentido, sería incluso compatible con la conocida Sentencia del Tribunal Supremo de 23 de junio de 1973 [sobre la misma vid. el excelente comentario de OLIVA GARCÍA, “Sobre el llamado delito financiero. Notas a una sentencia del Tribunal Supremo”, *Revista de la Facultad de Derecho de la Universidad Complutense de Madrid* (48), 1972, pp. 7 y ss.] verdadera pionera en estas cuestiones, puesto que la misma indicaba que la conducta de apropiación indebida enjuiciada se caracterizaba por su “extralimitación abusiva de poderes, y hasta de la función encargada legalmente, a medio de conductas de baratería” [no puede dejar de señalarse la coincidencia histórica de que un año antes, en 1972, se pronunciara la Sentencia del Tribunal Supremo alemán sobre tarjetas de crédito que influyó decisivamente en la concepción y evolución de la administración desleal en aquel país (al respecto, con múltiples referencias vid. SCHÜNEMANN, *LK*, § 266, nn.mm. 8 y ss.]. En una línea similar indicaba la Sentencia del Tribunal Supremo de 14 de marzo anteriormente citada que la apropiación indebida, a este respecto, “se comete cuando el administrador o el comisionista perjudican patrimonialmente a su principal en la medida en la que, habiéndose recibido sumas de dinero para ser entregadas a dicho principal no lo hacen distrayendo el dinero de cualquier manera” (sin subrayado en el original): es decir, tenía una obligación concreta de entrega que incumple causando un perjuicio patrimonial al principal.

en régimen de *concurso medial*⁴⁷-. Lo fundamental, por tanto, a este respecto, es la existencia de una obligación *concreta* de disposición que el administrador incumple y no la obligación *genérica* de administrar lealmente.

c) Apunte dogmático: libertad de disposición sobre el patrimonio confiado a cambio del deber de administrarlo fiel y lealmente

1.- Si algo debería haber quedado relativamente claro a estas alturas es que el delito de administración desleal es un delito de contornos difusos, en el que la tendencia expansiva resulta palmaria y respecto del cual los intentos dogmáticos deben ir, precisamente, hacia su restricción típica⁴⁸. Por ello, y pese a que estas palabras fueron pronunciadas hace más de un siglo, la defensa a ultranza del denominado tipo de abuso –en contra del tipo de infidelidad que ha defendido el Tribunal Supremo español en su primera línea jurisprudencial⁴⁹– por parte de BINDING indicando que la administración desleal consiste en el ejercicio abusivo de la capacidad de disposición por parte de la persona a quien el propietario ha facultado para disponer de su patrimonio, sigue estando plenamente vigente⁵⁰.

2.- No es éste el lugar para llevar a cabo una toma de posición respecto de la intensa discusión alemana en torno a si es posible formular una teoría unificadora de la administración desleal para los dos tipos existentes –sc. abuso e infidelidad⁵¹–, sino de afirmar que la restricción típica debe alcanzarse de la mano del tipo de abuso y no de interpretaciones extensivas de la apropiación indebida de dinero. Ello no sólo porque resulta más acorde con el principio de legalidad y de seguridad jurídica, sino también porque, en última instancia, la otra solución sólo traslada el problema al ámbito del delito de apropiación indebida, lugar aún menos propicio para afrontar la complejidad

⁴⁷ A este respecto se podría argumentar que toda apropiación indebida por parte de un administrador societario implica una administración desleal ya que toda infracción de la obligación de entrega o devolución a su principal – la sociedad – implica asimismo una vulneración de los deberes genéricos de administración fiel y leal consignados en el ya citado artículo 127 LSA. Ante esta situación, la ulterior cuestión es si se considera que la propia conducta de apropiación indebida, sobre todo a la vista de la penalidad que implica, incluye ya la administración desleal del artículo 295 CP.

⁴⁸ Especialmente claros al respecto, últimamente, DIERLAMM, *MünchK*, § 266, nn.mm. 48 y ss.; SALIGER, “Gibt es eine Untreuemode? Die neuere Untreuedebatte und Möglichkeiten einer restriktiven Auslegung”, *HRSS*, 2006, pp. 10 y ss.

⁴⁹ Vid. ahora sólo GÓMEZ-JARA DÍEZ, “La problemática de la administración desleal de los órganos societarios en el Derecho penal español: ¿un tipo de administración desleal en el artículo 252 en el Código penal español?”, GÓMEZ-JARA DÍEZ (ed.), 2008, pp. 157 ss.

⁵⁰ Vid. ahora sólo BINDING, *Lehrbuch des Gemeinen Deutschen Strafrecht. Besonderer Teil*. Bd. 1, 2ª ed., 1902, pp. 396 y ss. Sobre la concepción de BINDING vid. SCHÜNEMANN, *LK*, § 266, n.m. 5 con ulteriores referencias. Ello se afirma debido a que, como ha tenido oportunidad de exponerse en otro trabajo [GÓMEZ-JARA DÍEZ, “La Problemática...”, 2008, pp. 157 ss.] la primera línea jurisprudencial del Tribunal Supremo en relación con el tipo de administración desleal contenido, en su opinión, en el art. 252 CP, introducía el denominado “tipo de infidelidad” en el ordenamiento jurídico-penal español.

⁵¹ Sobre el particular con múltiples referencias SCHÜNEMANN, “La administración desleal de los órganos societarios: el caso *Mannesmann*”, en GÓMEZ-JARA DÍEZ (ed.), 2008, pp. 26 y ss. Tras la aparición de la monografía de SCHÜNEMANN, vid. las interesantes reflexiones de DIERLAMM, *MünchKomm*, § 266, n.m. 23, considerando que el elemento esencial para una concepción monista es la existencia de “un deber material, especialmente cualificado, de cuidado del patrimonio ajeno”. Debe notarse, de nuevo, que con ello se aspira a ofrecer una restricción típica a la tendencia expansiva del tipo de infidelidad.

de las conductas desleales que se pueden producir en las sociedades modernas de capital.

3.- Y es que, en general, todos aquellos supuestos en los que los administradores sociales se ven envueltos en genéricos conflictos de intereses⁵² –piedra angular sobre la que se erige la administración desleal– no parecen responder a la lógica de la apropiación indebida –al menos, si no se pretende que ésta abarque supuestos que, en principio, no le son propios–. La prevalencia, en general, de los intereses personales del administrador por encima del interés social⁵³, con la correspondiente vulneración de los deberes fiduciarios de lealtad, fidelidad y, en fin, buena fe, constituye la esencia de la administración desleal cuando genera algún tipo de perjuicio patrimonial para la sociedad.

4.- En este punto, y salvando las necesarias distancias con otros ordenamientos, resultan de especial aplicación las reflexiones de la doctrina alemana en torno a la concurrencia o no del tipo de abuso característica de la administración desleal *única y exclusivamente cuando se concede al administrador un margen de decisión o autonomía en la gestión*. Así, éste no concurre cuando las facultades de disposición han sido limitadas mediante obligaciones concretas en la forma de órdenes o mandatos. En efecto, *no* existe el abuso típico de la administración desleal cuando quien actúa está obligado a una determinada conducta, y *sí* cuando existen diversas alternativas de actuación⁵⁴. Por tanto, es precisamente esa libertad de disposición la que genera un deber genérico de administración fiel y leal explicitada en el artículo 127 LSA⁵⁵.

5.- Desde esta perspectiva, supuestos clásicos como préstamos a los administradores sociales o a sus sociedades vinculadas, concesión de créditos sin garantías a cargo del patrimonio social, disposición de recursos sociales para atender a gastos personales de

⁵² Quizás el ejemplo paradigmático es la decisión respecto de su propia remuneración [al respecto vid. JUSTE MENCÍA, “Retribución de consejeros”, en ESTEBAN VELASCO (coord.), 1999, p. 516.

⁵³ Sobre el “interés social” y las diversas concepciones al respecto vid. por todos, SÁNCHEZ CALERO, “El interés social y los varios intereses presentes en la sociedad anónima cotizada”, *Revista de Derecho mercantil* (246), 2002, pp. 1653 y ss. De ahí pudiera derivarse que el bien jurídico protegido en la administración desleal societaria es ese mismo interés social, que abarcaría algo más que el estricto patrimonio social. Ello, probablemente, no puede equipararse a una reciente interpretación doctrinal, de parcial acogida en la jurisprudencia, que considera que el bien jurídico protegido en la administración desleal societaria es una suerte de bien jurídico colectivo que se concreta en la “permanencia de la sociedad en el tráfico jurídico-económico” [MAYO CALDERÓN, *La tutela de un bien jurídico colectivo por el delito societario de administración fraudulenta*, 2005, pp. 125 y ss.; Sentencia del Tribunal Supremo de 11 de abril de 2007 (Ponente: Berdugo y Gómez de la Torres), FJ 10º] o la fiabilidad del funcionamiento correcto de las sociedades [LUZÓN PEÑA/ROSO CAÑADILLAS, “Administración desleal”, en BOIX REIG (dir.)/LLORIA GARCÍA (coord.), 2008, p. 33].

⁵⁴ Vid. ya OTTO, *Die Struktur des Strafrechtlichen Vermögensschutzes*, 1970, p. 311; HÜBBER, *LK*, § 266, n.m. 32; KINDHÄUSER, *NK*, § 266, nn.mm. 47 y ss.; LENCKNER/PERRON, *Strafgesetzbuch*, n.m. 24; SAMSON/GÜNTHER, *SK*, § 266, n.m. 29 entre otros muchos. Es precisamente este abuso de la libertad de disposición lo que ubica a la administración desleal en el ámbito de los delitos patrimoniales y lo aleja de los delitos contra la propiedad.

⁵⁵ De nuevo, vid. PAZ ARES, *Responsabilidad de los administradores y Gobierno Corporativo*, 2007, *passim* y, en general, las referencias contenidas Supra nota 17. Con razón apunta ALCALÁ DÍAZ, *El gobierno de las sociedades cotizadas*, 1999, pág. 450 que la mayor parte de las recomendaciones incorporadas a los distintos códigos de conducta se dirigen hacia la resolución de los conflictos de intereses.

los administradores, contrataciones con sociedades vinculadas por precios superiores a los de mercado, distribución de dividendos ficticios o no distribuibles, remuneraciones abusivas de los administradores, o, en general, cualquier disposición genérica de los bienes sociales sin una justificación social de la misma, sólo se pueden encuadrar en un delito de apropiación indebida si en la interpretación de este último se introducen elementos propios de la administración desleal. Contando, como cuenta el ordenamiento jurídico-penal español, con un delito de administración desleal societaria, su subsunción bajo el delito de apropiación indebida no parece obedecer a legitimación político-criminal o dogmática alguna.

6.- Otra cuestión es que la penalidad asignada al artículo 295 CP –o su descripción típica– no sea satisfactoria⁵⁶. No en vano, como se ha referido con anterioridad, incluso quienes abogan por emplear el criterio usos ilícitos temporales frente a disposiciones definitivas para distinguir entre administración desleal y apropiación indebida solicitan, de *lege ferenda*, la modificación de la penalidad del artículo 295 CP. Pero hasta que ello se produzca, resulta de mayor conformidad con los parámetros del Estado de Derecho sancionar dichas conductas desleales única y exclusivamente conforme al artículo específicamente previsto para ello: el artículo 295 CP.

d) Consecuencias de la interpretación propuesta

1.- A la luz de lo que acaba de exponerse, quizás la primera consideración de interés a este respecto es afirmar que, probablemente, el único delito de administración desleal que tiene cabida en un ordenamiento jurídico-penal respetuoso de los principios fundamentales del Estado de Derecho es el tipo de abuso. En este sentido, no ya sólo la amplia discusión alemana respecto de los dos tipos existentes –abuso e infidelidad– da muestra de la inadecuación del segundo de ellos, sino que el propio Tribunal Supremo español ha tenido que dar “marcha atrás” en su primera introducción del tipo de infidelidad. La sabiduría de esta experiencia tanto europea como nacional, no puede ser obviada a la hora de proponer una interpretación conforme a la Constitución.

2.- Ahora bien, la concepción aquí defendida muestra una diferencia significativa con la doctrina jurisprudencial imperante: dicha administración desleal en la vertiente del tipo de abuso, cuando se produce en la órbita societaria, se encuentra recogida *única y exclusivamente* en el artículo 295 CP –vulneración de deberes genéricos *ad intra*–. El artículo 252 CP contiene el delito de apropiación indebida que, tanto en el caso de administradores de sociedades como en el de particulares sin dicha cualificación, se configura sobre la base del incumplimiento de una específica obligación de entrega o devolución de los bienes recibidos –conculcación de deberes específicos *ad extra*–. Ciertamente, y como no puede ser de otra manera, ello no impide que existan relaciones

⁵⁶ Ciertamente, no es descartable una interpretación conforme a la cual la infracción de un deber *específico* de entrega o devolución pueda considerarse de mayor gravedad que la infracción del deber *genérico* de administración leal, y, por tanto, la mayor penalidad del artículo 252 CP para casos de especial perjuicio económico. Sin embargo, resulta recomendable reconducir la situación a una definición típica, tanto del artículo 252 CP como del artículo 295 CP, más clara y que se preste menos a necesidades de interpretación sistemática coherente como las que actualmente demanda la vigente regulación española.

concurrales entre ambas. Generalmente se producirá la máxima de que toda apropiación indebida societaria -vulneración *ad extra*- implica una administración desleal societaria -vulneración *ad intra*-.

3.- De lo que acaba de indicarse no debe deducirse, empero, que no existe ningún tipo de administración desleal de particulares. En este sentido, no puede obviarse que existe una regulación de esta naturaleza en el artículo 440 del Código penal cuando la conducta desleal es perpetrada por peritos, árbitros, contadores partidores, tutores, curadores o albaceas, ya que nace para ellos *ex lege* una obligación de administración leal. De la misma manera, si bien matizadamente, debido a la amplitud del concepto de sociedad recogido en el art. 297 CP se pueden subsumir diversas figuras que incluyen la conformación por particulares de una entidad y, por tanto, las conductas desleales que se puedan llevar a cabo en estos supuestos también son subsumibles bajo el art. 295 CP aunque no se traten de las “clásicas” sociedades de capital.

4.- Desde el punto de vista dogmático, las distinciones trazadas anteriormente comportan las consecuencias de que, si se configura el delito de administración desleal sobre la base del tipo de abuso, entonces aquél ya no debe concebirse como un delito de infracción de deber o por competencia institucional. En efecto, la esencia del *neninem laedere* empresarial se plasma en la no extralimitación de las facultades de disposición para evitar la causación de un perjuicio patrimonial, por lo que, en puridad, no existe una obligación positiva de fomento del patrimonio empresarial⁵⁷. Por ello, la falta de obtención de determinados beneficios patrimoniales no puede considerarse, al menos hoy por hoy, un delito de administración desleal, sino, como mucho, un ilícito civil a dirimir de conformidad con la acción social de responsabilidad.

5.- Finalmente, toda la exposición efectuada dista mucho de bendecir la regulación jurídico-positiva vigente. El Legislador de 1995 no parece haberse percatado de la gravedad de las conductas de administración desleal societaria y de la necesidad de un plus punitivo. Y dicho déficit no se solventa, como pretende el Legislador de 2003, reduciendo la pena genérica de la apropiación indebida, puesto que, entre otras consideraciones, la mayor parte de las conductas societarias presumiblemente delictivas superan, con mucho, el umbral jurisprudencial de los 36.000 Euros. La nueva regulación propuesta por el Legislador de 2006 tampoco acierta en la redacción del tipo de administración desleal genérico en el artículo 254 bis⁵⁸; sólo complica aún más la situación.

⁵⁷ Esta afirmación puede estar sometida a importantes limitaciones de futuro a la vista del desarrollo del topos del gobierno corporativo [al respecto, en general, vid. GÓMEZ-JARA DÍEZ, “Aproximación a la influencia del Gobierno Corporativo sobre el Derecho penal económico”, en BAJO FERNÁNDEZ (Dir.), 2008, pp. 123 y ss.], puesto que, ciertamente, la orientación de este movimiento conlleva la afirmación de la máxima de “creación de valor para la empresa” que bien pudiera interpretarse en el sentido de generar deberes positivos para los administradores.

⁵⁸ Vid. al respecto el trabajo de MAYO CALDERÓN, *RGDP* (6), noviembre 2006, pp. 1 y ss., criticando igualmente la regulación propuesta para el artículo 295 CP: “la redacción que se ha dado al art. 295 CP no tiene ningún sentido”. Vid. asimismo LUZÓN PEÑA/ROSO CAÑADILLAS, “Administración desleal”, en BOIX

4. Trazando los límites penales de la discrecionalidad empresarial en casos controvertidos

4.1. Introducción

1.- Con estos antecedentes parece haberse acreditado que, efectivamente, a la hora de determinar la remuneración de los administradores de una sociedad –sobre todo si es cotizada– se plantea un importante conflicto de interés que puede tener relevancia jurídico-penal. Ello, empero, no implica que todo conflicto pueda, o deba, ser objeto de tratamiento penal. El cuestionamiento reiterado de las decisiones empresariales puede llevar al anquilosamiento de la actividad de la empresa, de tal manera que los beneficios que pretendan derivarse de un escrutinio estricto de las decisiones empresariales en esta materia, puede ser más perjudicial que las diferencias remuneratorias que se puedan poner en cuestión.

2.- Es por ello que por lo que no resulta extraño que en un país con un dinamismo empresarial tan conocido como el estadounidense, se haya desarrollado una regla para permitir a la dirección de la empresa el necesario ámbito de discrecionalidad para decidir sobre cuestiones de este calibre –la conocida *Business Judgment Rule*–. En pocas palabras, no puede someterse a una revisión o consulta continua este tipo de decisiones ya que, entre otras cuestiones, el tiempo y recursos necesarios para que un tercero pueda estar en posición de entender por qué se ha escogido una determinada remuneración, no se dan en la práctica.

3.- No obstante, bajo la excusa de la considerable imposibilidad de terceros de conocer en profundidad el porqué de determinadas decisiones empresariales, no se deben encubrir remuneraciones que no proporcionen a la empresa una contraprestación equivalente a las cantidades abonadas. De ahí que, tanto para justificar las cuantías de determinadas remuneraciones como para alinear los intereses de los ejecutivos con los de la empresa, se haya propuesto el conocido criterio del *Pay for Performance*, de tal manera que la remuneración percibida se encuentra en directa (¿?) relación con la prestación efectuada por el directivo en cuestión. Como se indicará a continuación, no se trata de un proceder exento de críticas, pero ciertamente proporciona una referencia sustancial para poder evaluar la bondad de dichas remuneraciones.

4.- En lo que sigue, por tanto, se expondrán sucintamente dichos criterios y, a continuación se llevará a cabo un breve examen del papel que han jugado estas consideraciones en dos de los casos más conocidos del panorama jurídico-penal europeo de los últimos tiempos: el caso *Mannesmann* en Alemania y el caso *BSCH* en España. Y ello, fundamentalmente, porque en ambos casos dichos criterios han servido como

REIG (dir.)/LLORIA GARCÍA (coord.), 2008, pp. 31 y ss., considerando que “la administración desleal o fraudulenta sufre un cambio profundo en el mismo”.

piedra de toque para determinar si concurría una infracción del deber de lealtad del administrador para con la sociedad, elemento decisivo tanto para la administración desleal del artículo 295 CP, como para la creación jurisprudencial del artículo 252 CP.

4.2. Criterio procesal (Business Judgment Rule) y criterio material (Pay For Performance)

1.- Como se puede adivinar de la exposición anterior, la principal pregunta que se plantea es hasta qué punto debe respetarse la *discrecionalidad empresarial* a la hora de remunerar a los directivos de una empresa. En líneas generales, parecen establecerse dos criterios fundamentales para trazar los límites de estas características: en *primer lugar*, el respeto de un determinado proceso, que cumpla con una serie de garantías, a la hora de tomar una decisión; en *segundo lugar*, que el contenido de dicha decisión no sea arbitrario, sino que, en cualquier caso, sea en el interés social. No se puede entrar aquí en la importante polémica respecto de una cuestión previa, sin duda de gran importancia, relativa a cuál es el órgano competente para fijar la remuneración de los administradores⁵⁹ –incluidos los propios miembros del consejo de administración– y de cómo interpretar la reserva estatutaria de las retribuciones⁶⁰. Sin embargo, su análisis desbordaría los límites de este trabajo, por lo que sólo se va a hacer referencia a los dos criterios que acaban de indicarse.

2.- Por tanto, el primer límite viene conformado por la *Business Judgment Rule*⁶¹ – traducida aquí como regla de la discrecionalidad empresarial–. Es decir, se trata de conceder un margen de discrecionalidad a los miembros del Consejo de Administración para que puedan adoptar decisiones que afecten al normal funcionamiento de la empresa⁶². Dicha regla se utiliza fundamentalmente en casos relativos a fusiones y adquisiciones (M&A), pago de dividendos, donaciones a obras caritativas o, entrando de

⁵⁹ Vid., entre otros PAZ ARES, “El Enigma de la Retribución de los Consejeros Ejecutivos”, *InDret* (1), 2008, pp. 34 y ss.; JUSTE MENCIA, “Retribución de consejeros”, en ESTEBAN VELASCO (coord.), 1999, pp. 513 y ss.; DOMÍNGEZ GARCÍA, “Retribución de los administradores de las sociedades cotizadas. La comisión de retribuciones”, en RODRÍGUEZ ARTIGAS (coord.), 2006, pp. 1075 y ss.; VELASCO SAN PEDRO, *RdS* (27), 2006, p. 143 y ss.

⁶⁰ Vid. a este respecto, PAZ ARES, *InDret* (1), 2008, pp. 7 y ss.; FARRANDO MIGUEL, “La determinación estatutaria y la función de la junta general en la remuneración de los administradores de sociedades anónimas”, en BAJO FERNÁNDEZ (dir.), 2008, *passim*, ambos con múltiples referencias.

⁶¹ Vid. entre otros, el resumen esquemático de FERRARA, *Director's Fiduciary Duties and the Business Judgment Rule*, 2007, pp. 407 y ss.; un análisis extenso del estado de la cuestión y de las implicaciones de la importante sentencia en el Caso *Disney* puede consultarse en GOLD, “A Decision Theory Approach to the Business Judgment Rule: Reflections on Disney, Good Faith, and Judicial Uncertainty”, *Maryland L.Rev.* (66), 2007, pp. 398 y ss.; KERR, “Sustainability Meets Profitability: The Convenient Truth of How Business Judgment Protects a Board's Decision to Engage in Social Entrepreneurship”, *Card. L.Rev.* (29), 2007, pp. 623 y ss. (considerado que el fundamento de esta regla es permitir a las empresas llevar a cabo una función social); TELMAN, “The Business Judgment Rule, Disclosure and Executive Compensation”, *Tulsa Law Review* (81), 2007, pp. 839 y ss., (abogando finalmente por considerar que, hoy en día, a raíz de las modificaciones que han tenido lugar en las legislaciones de los diversos estados de EEUU, esta máxima ya no persigue proteger a los consejeros, sino a la propias empresas, en el sentido de evitar el considerable perjuicio que éstas sufrirían en caso de que tuvieran que dar a conocer sus planes de negocio futuros para justificar ciertas decisiones que haya adoptado el Consejo).

⁶² De conformidad con lo aquí expuesto, no se sigue la consideración efectuada por Vid., de forma temprana, NIETO MARTÍN/FOFFANI, “Corporate Governance y administración desleal”, *RP* (17), 2006, pp. 110 ss, 128 y ss. de considerar que la *Business Judgment Rule* es fundamentalmente un criterio cuantitativo.

lleno en la cuestión que aquí interesa, la retribución de ejecutivos. Así, se considera que deben respetarse las (1) decisiones empresariales (2) de buena fe, (3) adoptadas después de que el consejero se hubiera informado razonablemente y (4) en las que el consejero no tenía un interés financiero⁶³.

3.- Por otro lado, el segundo límite lo proporciona el conocido aforismo *Pay For Performance*⁶⁴ –que pudiera traducirse como “pago por prestación”-. Este criterio admite, por un lado, una lectura relacionada con la vinculación de la retribución del ejecutivo a la propia sociedad, de tal manera que participa en sus beneficios –a través fundamentalmente, en las sociedades cotizadas, del instrumento de las *stock options*–. Sin embargo, también se puede referir a la específica prestación que el ejecutivo ha efectuado para con la sociedad, mediante una comparación con ejercicios anteriores, etc. Es este segundo criterio el que parece estar imponiéndose en los últimos tiempos, ya que, de esta manera, se evita que la remuneración sea aleatoria y, en última instancia, que se incentive la manipulación de los libros contables de la sociedad –sc. *cooking the books*– para obtener pingües beneficios a corto plazo.

4.3. El conocido problema de las compensaciones sigilosas (Stealth Compensations): pensiones remuneratorias, remuneraciones por reconocimiento ex-post (a propósito del caso Mannesmann y del caso BSCH)

1.- Sentados los precedentes anteriores, una de las cuestiones más problemáticas se presenta al examinar un determinado tipo de remuneraciones: aquellas que en la terminología estadounidense se denominan remuneraciones “sigilosas”, “encubiertas” o “camufladas”⁶⁵. Se trata de aquellas remuneraciones de jubilación (*retirement payments*) que, según sus analistas más críticos, permiten “oscurecer grandes retribuciones no relacionadas con las prestaciones ejecutivas efectuadas”⁶⁶. El principal motivo para “camuflar” dichas percepciones, continúan argumentando estos analistas, es evitar la indignación que el cobro de estas cantidades –ya sea en metálico, ya en especie– puede provocar entre los accionistas y grupos de interés vinculados a la empresa –por no hablar del público en general⁶⁷ e incluso del resto de los ejecutivos –como se ha aducido en el caso de *Merrill Lynch* comentado al inicio–.

⁶³ Vid. por todos BAINBRIDGE, “The Business Judgment Rule as Abstention Doctrine”, *Vand. L. Rev.* (57), 2004, pp. 83 y ss. con múltiples referencias.

⁶⁴ El topos es inabarcable; vid. en general BEBCHUK/FRIED, *Pay Without Performance. The Unfulfilled Promise of Executive Compensation*, 2004, pp. 23 y ss.; un resumen de los planteamientos ahí seguidos, así como de las cuestiones candentes puede verse en BEBCHUK/FRIED, “Payment without Performance”, *J. Corp. L.* (30), 2005, pp. 647 y ss.

⁶⁵ Vid. BEBCHUK/FRIED, “Stealth Compensation via retirement benefits”, *Berkeley Business Law Journal* (1), 2004, pp. 293 y ss.; BEBCHUK/FRIED, “Executive Compensation at Fannie Mae: A Case Study of Perverse Incentives, Nonperformance Pay and Camouflage”, *J. Corp. L.* (30), 2005, pp. 807 y ss. Parecen orientarse en la misma dirección las consideraciones de GÓMEZ-BENÍTEZ, “Remuneraciones abusivas y simuladas de los administradores”, en BAJO FERNÁNDEZ (dir.), 2008, pp. 229 y ss. al hablar de remuneraciones “simuladas”.

⁶⁶ BEBCHUK/FRIED, *Berkeley Business Law Journal* (1), 2004, p. 296. Otro elemento característico que apuntan estos autores es que este tipo de acuerdo difiere sustancialmente de los acuerdos que las empresas alcanzan con el resto de sus empleados.

⁶⁷ BEBCHUK/FRIED, *Berkeley Business Law Journal* (1), 2004, pp. 298 y ss.

2.- Los principales instrumentos para implementar este tipo de remuneraciones son las pensiones de jubilación, las compensaciones diferidas, el disfrute de determinados bienes sociales y los contratos de consultoría⁶⁸. Pues bien, en esta breve comunicación sólo se va a hacer referencia a los dos primeros, ya que, con diferentes matices que, ciertamente, no puede obviarse, han sido objeto de dos pronunciamientos judiciales recientes de extraordinaria importancia en la Europa continental que, quizás, admiten el calificativo de contradictorios. Se trata del caso BSCH en España y del caso *Mannesmann* en Alemania.

3.- Muy brevemente, se puede indicar que en el caso BSCH⁶⁹ se absolvió en primera y segunda instancia a los entonces Presidente, Vicepresidente y Consejero Delegado de dicha entidad Bancaria del delito de administración desleal del que venían siendo acusados por la concesión y percepción, entre otros conceptos⁷⁰, de 108.182.178,78 Euros por el Consejero Delegado y de 43.750.000 Euros (*bonus* de reconocimiento) más 7.000.000 Euros anuales (pensión de jubilación) por el Vicepresidente. Los principales motivos aducidos por la Justicia española para negar la ilicitud penal de dichos comportamientos son, fundamentalmente, primero, que en materia de retribución de administradores no existe ninguna clase de límite legal o convencionalmente acuñado; segundo, que no se vulnera normativa mercantil o social sobre remuneraciones habiendo sido ratificadas por el Consejo de Administración, aprobadas por la Junta General y con conocimiento del Banco de España⁷¹.

4.- En el caso *Mannesmann*⁷² por el contrario, el Tribunal Supremo alemán revocó el sobreseimiento de las instancias anteriores respecto del delito de administración desleal por el que venían siendo acusados el entonces Presidente del Consejo de Administración

⁶⁸ BEBCHUK/FRIED, *Berkeley Business Law Journal* (1), 2004, pp. 302 y ss.

⁶⁹ Sobre el caso BSCH no existen hasta el momento excesivos comentarios; vid. GÓMEZ BENÍTEZ, "Remuneraciones", pp. 229 y ss., *passim*; FARRANDO MIGUEL, "La retribución de los administradores de las sociedades cotizadas y el mercado de los ejecutivos (Un primer examen desde la óptica mercantil a la sentencia del Tribunal Supremo, Sala Segunda de lo Penal, de 17 de julio de 2006", *RdS* (27), 2006, pp. 357 y ss. Comentarios sobre la situación anterior a la resolución del Tribunal Supremo español pueden consultarse en NIETO MARTÍN/FOFFANI, *RP*, (17), 2006, pp. 124 y ss.

⁷⁰ En el caso del Ex - Vicepresidente se preveía también diversas retribuciones en especie (p.ej. secretarías, despacho, servicios de vehículos y conductores, ..etc.).

⁷¹ Vid. FARRANDO MIGUEL, *RdS* (27), 2006, pp. 386 ss y *passim* aduciendo otros argumentos que también fueron encaminados en dicha dirección.

⁷² Sobre la resolución del Tribunal Supremo alemán en el caso *Mannesmann* vid., entre otros, DEITERS, "Organuntreue durch Spenden und prospektiv kompensationslose Anerkennung", *ZIS* (4), 2006, pp. 152 y ss.; RANSIEK, "Anerkennungsprämien und Untreue - Das "Mannesmann" Urteil des BGH", *NJW*, 2006, pp. 814 y ss.; PELTZER, "Das Mannesmann-Revisionsurteil aus der Sicht des Aktien- und allgemeinen Zivilrecht", *ZIP*, 2006, pp. 205 y ss.; SPINDLER, "Vorstandsvergütungen und Abfindungen auf dem aktien- und strafrechtlichen Prüfstand - Das Mannesmann-Urteil des BGH", *ZIP*, 2006, pp. 349 y ss.; SCHÜNEMANN, "El Tribunal Supremo alemán en la maraña del tipo de la administración desleal", en GÓMEZ-JARA DÍEZ (ed.), *La administración desleal de los órganos societarios*, 2008, pp. 123 y ss.]; HAMM, "Kann der Verstoß gegen Treu und Glauben strafbar sein?", *NJW*, 2005, pp. 1993 y ss.; BINZ, "Ackermann & Co: Gutsherren oder Gutsverwalter? - Eine Nachlese zum Mannesmann Urteil des BGH vom 21.12.2005", *Betriebsberater*, 2006, pp. 1 s.; VOGEL/HOCKE, "Anmerkung zum Urteil des BGH vom 21.12.2005", *JZ*, 2006, pp. 568 y ss.; RÖNNAU, "Anmerkung zu BGH, Urteil von 21.12.2005 („Mannesmann")", *NStZ*, 2006, pp. 218 y ss.; KUDLICH, "Was ist eigentlich Recht?", *JA*, 2006, pp. 171 y ss.; MAIER, "A Close Look at the Mannesmann Trial", *German Law Journal* (7), 2006, pp. 603 y ss.

y otros Consejeros, así como al antiguo Presidente, por la concesión y percepción de aproximadamente 31.000.000 Euros por el Presidente, 1.890.000 Euros, 1.380.000 Euros, 1.020.000 Euros, 770.000 Euros para los consejeros y 4.8 Millones de Euros al antiguo Presidente en bonus de reconocimiento y pensiones de jubilación. El principal motivo para revocar el sobreesimiento fue que dichas bonificaciones de reconocimiento no se produjeron en interés social (*Unternehmensinteresse*) entendido como el interés de los accionistas, de los grupos de interés y del público en general – no reportaban beneficios para la empresa –, siendo irrelevante el consentimiento accionarial a estos efectos.

5.- A la vista de la diferente solución que han planteado estos dos conocidos casos se plantean, al menos, los siguientes interrogantes. Así, en *primer lugar*, y pecando de simplismo, llama la atención que la Sala Segunda del Tribunal Supremo considerara que remuneraciones superiores a 100 millones de Euros fueran habituales en el mercado internacional, mientras que remuneraciones sustancialmente inferiores fueran consideradas por el máximo órgano judicial alemán como exorbitantes y necesitadas de una especial justificación⁷³ –y ello sin incluir el hecho de que las remuneraciones de los altos directivos de empresas multinacionales alemanas son sustancialmente superiores a las percibidas por altos directivos de empresas multinacionales españolas⁷⁴–.

6.- En *segundo lugar*, se plantea una diferencia sustancial entre la relevancia que otorga, *ab initio*, el Tribunal Supremo español a la aprobación por la Junta General –aunque fuera ex-post– y la irrelevancia del consentimiento del socio absolutamente mayoritario en el caso *Mannesmann* para el Tribunal Supremo alemán, y ello a pesar de que el porcentaje de este último en la sociedad era mucho mayor que el porcentaje total de socios que, en el caso español, ratificaron el abono de las cantidades referidas anteriormente. No obstante lo dicho, debe advertirse que los procesos de decisión accionarial en ambos casos fueron sustancialmente diversos, por lo que dicha diferencia puede, quizás, fundamentarse en dicho aspecto.

7.- En *tercer lugar*, y continuando con este razonamiento, resulta notable el hincapié que realiza el Tribunal Supremo español en la observancia de las reglas procedimentales por contraposición a la extraordinaria acentuación que efectúa el Tribunal Supremo alemán del elemento material de favorecimiento de los intereses sociales que deben tener las

⁷³ En realidad, se trata de un problema, probablemente, más general: la necesidad de observar una cierta proporcionalidad en la remuneración de los ejecutivos. Dicha proporcionalidad se encuentra expresamente prevista en la legislación alemana – § 87.1 *AktG* – y fue extensamente utilizada por el Tribunal Supremo alemán en el caso *Mannesmann* pero no parece haber tenido un reflejo jurídico-positivo en España más allá de la expresión contenida, *ad exemplum*, en el Informe Olivencia II.7.2 en el sentido de que “la moderación es la regla que ha de presidir las decisiones que se adopten en este campo”. En Estados Unidos el canon de proporcionalidad puede observarse en el hecho de que la negociación entre quienes perciben la remuneración y quienes la deciden debe hacerse “at arm’s length”. De ahí que, como se ha tenido ocasión de apuntar con anterioridad, se cuestione que este tipo de negociaciones entre Consejo y Ejecutivo puedan, en puridad, llevarse a cabo sobre la base de dicho principio propio de las operaciones vinculadas. Ciertos criterios de la práctica estadounidense – fundamentalmente el del *Deficit Reduction Act* – son utilizados por SCHÜNEMANN, “La administración desleal de los órganos societarios: el caso *Mannesmann*”, en GÓMEZ-JARA DÍEZ (ed.), 2008, pp. 61 y ss. para considerar que existen una vulneración de la proporcionalidad y, por tanto, un error en la discrecionalidad del CdA.

⁷⁴ Vid. MORGENSON, *New York Times*, 25 de enero de 2004, § 3, 1

remuneraciones, sean de la clase y cuantía que sean, a los administradores –en concreto el efecto incentivador (*Anreizwirkung*) que debe tener sobre el perceptor de la remuneración–. Sobre ello, como se verá a continuación, la legislación y la jurisprudencia estadounidense han avanzado mucho últimamente.

4.4. El problema candente en la realidad empresarial estadounidense: la “predatación” (Backdating) de las opciones sobre acciones (a propósito del caso *Brocade Communications*)

1.- En tiempos relativamente recientes el panorama empresarial estadounidense se ha visto asolado por una ola de escándalos referidos a la remuneración de ejecutivos que ha captado de manera extraordinaria la atención de expertos y público en general –por no hablar de la S.E.C. y los fiscales federales de aquel país–⁷⁵. Como consecuencia de ello, por el momento, el organismo regulador estadounidense ha investigado a más de 130 empresas en EEUU y se ha condenado, entre otros, al C.E.O. de la conocida empresa *Brocade Communications*. La imputación penal, entre otros⁷⁶, de su homólogo en la conocida empresa *Broadcom* en el año 2008 hace planear de manera ostensible la amenaza penal sobre un buen número de procedimientos abiertos⁷⁷.

2.- La mecánica consiste, en la mayor parte de los casos⁷⁸, en “predatar” la fecha en la cual se concede (*grant date*) al ejecutivo la opción sobre las acciones, de tal manera que se busca una fecha de cotización baja de la acción para que la diferencia entre el precio de

⁷⁵ Vid. entre las numerosas publicaciones aparecidas recientemente vid. FRIED, “Option Backdating and Its Implications”, *Wash. & Lee L.Rev.*, 2008; KWALL/DUHL, “Backdating”, *Business Lawyer* (63-4), pp. 1 y ss., tratando de diferenciar entre la opción legítima y la fraudulenta a la hora de predatar; sobre el efecto demoleedor que han tenido ciertos casos sobre la cotización de las empresas implicadas (disminuciones de entre un 20% y un 50%) vid. BERNILE/JARREL/MULCAHEY, “The Effect of the Options Backdating Scandal on the Stock-Price Performance of 110 Accused Companies”, *Simon School Working Paper No. FR 06-10*, 2006, pp. 1 y ss.; sobre las causas de su propagación por un número tan significativo de empresas vid. BIZJAK/LEMMON/WHITBY, “Options Backdating and Board Interlocks”, *AFA 2008 New Orleans Meetings Paper*, pp. 1 y ss.; CICERO, *Strategic Timing and Backdating of Executive Stock Option Exercises: Before and After the Sarbanes-Oxley Act*, 2007, analizando los efectos de la conocida legislación *Sarbanes Oxley* sobre este tipo de compensación; un análisis económico sumamente interesante lo ofrecen NARAYANAN/SCHIPANI/SEYHUN, “The Economic Impact of Backdating of Executive Stock Options”, *Michigan L.Rev.* (105), 2007, pp. 1597 y ss., comparando las pérdidas que supuso esta práctica para los accionistas y las ganancias que devengó para los ejecutivos; en un sentido similar BERNILE/JARREL, *The impact of the options backdating scandal on shareholders*, 2007, pp. 1 y ss. Vid. asimismo el trabajo de WALKER, “Unpacking Backdating: Economic Analysis and Observations on the Stock Option Scandal”, *B.U. L.Rev.* (87), 2007, pp. 561 y ss.

⁷⁶ La imputación de tres altos ejecutivos – C.E.O., C.F.O. y G.C. – de la empresa *Comverse Technology Inc.* ha provocado igualmente una importante agitación en el ámbito de los ejecutivos de aquel país.

⁷⁷ En este sentido, debe tenerse en cuenta que en el ordenamiento estadounidense se están iniciando de manera paralela investigaciones de carácter civil y penal sobre los mismos hechos. Sobre la constitucionalidad de la simultaneidad de las investigaciones vid. la reciente sentencia de 4 de abril de 2008 en el caso *Stringer* [*United States v. Stringer* 2008 WL 901563 (9th Cir. 2008)] que ha recabado mucha atención ya que revoca un sobreseimiento previo del Juez de Distrito que había sido dictado por la vulneración del derecho de defensa de los imputados al haberse llevado a cabo simultáneamente ambas investigaciones. Sobre esta cuestión, en general, vid. DUNST, “The Future of Parallel Criminal-Civil Investigations: Business As Usual or Increased Judicial Oversight?”, *BNA White Collar Crim. Rep.*, 2006, y el Informe Especial de la *Washington Legal Foundation* sobre *Federal Erosion of Business Civil Liberties*.

⁷⁸ Sobre los diversos tipos de *Backdating* vid. FRIED, *Wash. & Lee L.Rev.*, 2008.

concesión (*strike price*) y de venta sea mayor -y, por tanto, el ejecutivo perciba una remuneración sustancialmente más elevada-. El principal problema es que ello conlleva una sustitución “subrepticia” de dos conceptos fundamentales -sobre todo, aunque no exclusivamente, a efectos fiscales de posibilidad de deducirse dichos gastos⁷⁹- como son compensaciones “at-the-money” (compensación por prestación) y compensaciones “in-the-money” (liberalidades).

3.- En términos generales, como no puede ser de otra manera, se reconoce que el CdA tiene libertad para remunerar a los ejecutivos de la empresa. Sin embargo, la vulneración del *Stock Option Plan* -que es lo que ocurre al predatar las opciones- por parte del CdA comporta una vulneración de deber de lealtad puesto que “se trata de uno de esos casos poco frecuentes en los que la operación resulta tan lacerante que la aprobación por parte del CdA no puede cumplir con los requisitos de la *Business Judgment Rule* y, en consecuencia, se incrementa sustancialmente la posibilidad de que los consejeros incurran en responsabilidad”⁸⁰.

4.- Un problema -no menos importante- que lleva aparejado esta práctica es que, en la mayoría de las ocasiones, se produce una variación sustancial de los estados financieros de la sociedad y, en consecuencia, las demandas de los inversores -tanto en forma de *class actions* como de *derivative actions*- no se hace esperar, por lo que, en puridad, el perjuicio para la sociedad es doble. No sólo se abona una mayor cantidad a los ejecutivos, sino que, además, la empresa -y el CdA- se ve expuesto a las acciones de los inversores que pretenden resarcirse del “extra” pagado a tal respecto y/o de la disminución en la cotización de las acciones como consecuencia del *Financial Restatement* al que se ve obligado la compañía.

5.- Por ello, no es de extrañar que una cuestión fundamental en este ámbito sea la aprobación por parte de los accionistas de la “predatación”. Y es que, no en vano, la Agencia Tributaria estadounidense (*I.R.S.*) exige, como condición para el tratamiento fiscal más benigno que reciben aquellos *Stock Option Plans* basados en incentivos -y ello recuerda a la argumentación del TS alemán sobre el efecto incentivador que deben tener las remuneraciones a los administradores- que éstos sean aprobados por los accionistas. Ello coincide con uno de los cambios más notables de los últimos tiempos llevados a cabo por la S.E.C. como es requerir, para todas las compañías cotizadas, la aprobación de los *Equity Compensation Plans* -incluidos, claro está, los *Stock Options Plans*- por parte de

⁷⁹ En este sentido debe tenerse en cuenta que las compensaciones “in-the-money” no se consideran como “compensaciones relacionadas con la prestación” (*performance-based compensations*) de los ejecutivos y, por tanto, no son deducibles como gastos de la empresa [vid. extensamente FLEISCHER, “Options Backdating, Tax Shelters and Corporate Culture”, *Va. Tax Rev.* (26), 2007, pp. 1039 y ss.].

⁸⁰ *Ryan v. Gifford*, C.A. No. 2213, 2007 WL 416162 (Del. Ch. Feb. 6, 2007). Otra decisión igualmente fundamental de la Corte de Delaware - auténtico referente en la práctica empresarial estadounidense - en una cuestión sumamente relacionada - el *Spring Loading* - es *In Re Tyson Foods, Inc. Consolidated Shareholder Litigation*, también de 6 de febrero de 2007, y en ambos considera si se demuestra que dichas prácticas fueron intencionales, se vulneraría el elemento de la “buena fe” incluido en el deber de lealtad de los administradores.

los accionistas en un intento, como explicita la propia Comisión, de incrementar la transparencia.

6.- En el caso *Brocade Communications* se condenó a su C.E.O., GREGORY REYES, a casi dos años de prisión (21 meses) por haber predatado las opciones sobre las acciones en los años 1999 a 2004. La diferencia existente entre la cuantía que se publicó en los estados financieros de la compañía referente a la fecha de concesión real de las *Stock Options* y la que finalmente se concedió era, sólo para el año 2004, de más de 430 millones de dólares⁸¹. Una de las cuestiones que más pesó en el análisis del caso fue, precisamente, que él era el único miembro de la comisión de retribuciones –lo cual resulta permisible de conformidad con la legislación del Estado de Delaware– y la información que proporcionó a los accionistas había sido debidamente “disimulada”.

5. Conclusiones

1.- La remuneración de los administradores comporta, tanto en la esfera nacional como internacional, importantes dificultades para determinar dónde finaliza el ámbito de discrecionalidad propio de la empresa y donde comienza el *ius puniendi* estatal –sin olvidar, por supuesto, el escalón anterior proporcionado por el Derecho mercantil–. La *Business Judgment Rule* y el *Pay For Performance* parecen proporcionar, al menos, ciertos criterios razonables para determinar en qué momento se traspasa la delgada línea que, en ciertas ocasiones, separa estos mundos y se infringe el deber de lealtad al que están obligados los administradores. Por ello, como se ha podido observar, las resoluciones de los Tribunales Superiores alemán y español incorporan, de manera más o menos explícita, dichos criterios en sus razonamientos.

2.- No obstante, la acentuación en cada uno de los casos de los diferentes aspectos que comportan dichos criterios resulta un tanto divergente. A la vista de la importancia que tienen dichos criterios a la hora de determinar si se ha infringido el deber de fidelidad/lealtad propio de los administradores –tanto en los arts. 252/295 CP español, como en el § 266 *StGB*–, da la impresión de que la resolución del Tribunal Supremo español es más tributaria de la concepción que existía a finales del Siglo XX y principios del Siglo XXI respecto de este tipo de remuneraciones extraordinarias. El movimiento actual de Gobierno Corporativo, con las mayores exigencias que comporta en numerosos ámbitos, parece que hubiera obligado al Tribunal Supremo español a otro tipo de razonamientos caso de haberse producido ese tipo de comportamientos hoy en día.

3.- Ello parece verse reforzado por las actuales tendencias en el panorama judicial estadounidense hasta el punto de que uno de los Estados más proclives a la regla de la “discrecionalidad empresarial” considera que los deberes reforzados de transparencia

⁸¹ Complaint, *SEC v. Reyes, Canova, and Jensen*, No. C 06-4435 (N.D. Cal. Jul. 20, 2006). Sobre este y otros casos conocidos vid. de manera extensa MCWILLIAMS, *Shock Options: The Stock Options Backdating Scandals of 2006 and the SEC's Response*, 2007, pp. 16 y ss.

que imperan hoy en día obligan al CdA a requerir previamente la aprobación de los accionistas para cualquier tipo de remuneración basado en las prestación que los ejecutivos deben realizar a favor de la empresa. Por ello no sería de extrañar que la apuntada jurisprudencia del Tribunal Supremo español tenga una vigencia sumamente limitada en el marco de la actual discusión sobre Gobierno Corporativo y Derecho penal que está teniendo lugar a nivel internacional.

6. Tabla de sentencias

Alemania

BGHSt 50, 331, 21.12.2005

EE.UU.

United States v. Stringer 2008 WL 901563 (9th Cir. 2008)

Ryan v. Gifford, C.A. No. 2213, 2007 WL 416162 (Del. Ch. Feb. 6, 2007)

In Re Tyson Foods, Inc. Consolidated Shareholder Litigation, (Del. Ch. Feb. 6, 2007)

España

<i>Tribunal, Sala y Fecha</i>	<i>Ar.</i>	<i>Magistrado Ponente</i>
STS, 2ª, 14.03.1994	2150	Enrique Bacigalupo Zapater
STS, 2ª, 07.03.1994	1858	Enrique Bacigalupo Zapater
STS, 2ª, 26.02.1998	1196	José Jiménez Villarejo
STS, 2ª, 17.07.2006	7697	Julián Sánchez Melgar
STS, 2ª, 14.11.2006	360/2007	Enrique Bacigalupo Zapater
STS, 2ª, 11.04.2007	3850	Juan Ramón Berdugo y Gómez de la Torre
STS, 2ª, 21.06.2007	3329	Miguel Colmenero Menéndez de Luarca

<i>Tribunal, Sala y Fecha</i>	<i>Ar.</i>	<i>Magistrado Ponente</i>
SAP León, 2ª, 3.11.2004	JUR 291116	Antonio Muñoz Díez
SAP Girona, 3ª, 27.09.2004	JUR 308724	José Antonio Soria Casao
SAP Asturias, 2ª, 8.07.2004	JUR 257153	Mª Luisa Barrio Bernardo-Rua
SAP Madrid, 1ª, 30.06.2004	JUR 268006	Consuelo Romera Vaquero
SAP Vizcaya, 1ª, 19.05.2004	JUR 309539	Ana Belén Iracheta Undagoitia

SAP Barcelona, 8ª, 31.03.2004	JUR 154505	Jesús María Barrientos Pacho
SAP Madrid, 16ª, 4.06.2003	JUR 262902	Concepción Escudero Rodal
SAP Zaragoza, 1ª, 26.05. 2003	JUR 172434	Antonio Eloy López Millán
SAP Córdoba, 3ª, 15.05.2003	JUR 151969	Francisco de Paula Sánchez Zamorano
SAP Jaén, 3ª, 2.05.2003	ARP 581	María Lourdes Molina Romero
SAP Zaragoza, 1ª, 10.04.2003	ARP 484	Rubén Blasco Obedé
SAP Cantabria, 2ª, 19.02.2003	JUR 148912	Esteban Campelo Iglesias
SAP Madrid, 1ª, 27.01.2003	JUR 196138	José de la Mata Amaya
SAP Zaragoza, 3ª, 24.01.2003	JUR 45193	Manuel María Rodríguez de Vicente Tutor
SAP Barcelona, 10ª, 20.01. 2003	JUR 179928	José María Pijuán Canadell
SAP Madrid, 17ª, 9.12.2002	ARP 524	Manuela Carmena Castrillo
SAP Las Palmas, 2ª, 7.11.2002	JUR 130401	Pilar Parejo Pablos
SAP Toledo, 1ª, 29.07.2002	JUR 233725	Rafael Cáncer Loma

7. Bibliografía

María Ángeles ALCALÁ DÍAZ (1999), “El deber de fidelidad de los administradores: el conflicto de interés administrador-sociedad”, en Gaudencio ESTEBAN VELASCO (Coord.), *El gobierno de las sociedades cotizadas*, Marcial Pons, Madrid, pp. 447 y ss.

Enrique BACIGALUPO ZAPATER (1999), “La administración desleal en el nuevo Código penal”, en EL MISMO (Dir.), *La administración desleal*, Consejo General del Poder Judicial, Madrid, pp. 200 y ss.

- (1995), “La problemática de la administración desleal en el Derecho penal español (consideraciones comparativas entre el Derecho alemán y el Derecho español)”, en Luis ARROYO ZAPATERO et al., *Hacia un Derecho penal económico europeo. Jornadas en honor del profesor Klaus Tiedemann*, Boletín Oficial del Estado, Madrid.

Stephen M. BAINBRIDGE (2004), “The Business Judgment Rule as Abstention Doctrine”, *Vand. L. Rev.*, núm. 57, pp. 83 y ss.

Miguel BAJO FERNÁNDEZ (2001), “Administración desleal y apropiación indebida”, *La Ley*, pp. 1714 y ss.

Lucian Arye BEBCHUK/Jesse M. FRIED (2003), "Executive Compensation as Agency Problem", *Journal of Economic Perspectives*, núm. 17, pp. 71 y ss.

- (2004), *Pay Without Performance. The Unfulfilled Promise of Executive Compensation*, Harvard University Press, Cambridge-London.

- (2004), "Stealth Compensation via retirement benefits", *Berkeley Business Law Journal*, núm. 1, pp. 293 y ss.

- (2005), "Payment without Performance", *J. Corp. L.*, núm. 30, pp. 647 y ss.

- (2005), "Executive Compensation at Fannie Mae: A Case Study of Perverse Incentives, Nonperformance Pay and Camouflage", *J.Corp.L.*, núm. 30, pp. 807 y ss.

Lucian Arye BEBCHUK/YANIV GRINSTEIN (2005), "The Growth of Executive Pay", *Oxford Review of Economic Policy*, núm. 21, pp. 283-303.

BERNILE/JARREL/MULCAHEY, "The Effect of the Options Backdating Scandal on the Stock-Price Performance of 110 Accused Companies", en *Simon School Working Paper No. FR 06-10*, 2006, pp. 1 y ss.

Gennaro BERNILLE/Gregg JARREL (2007), *The impact of the options backdating scandal on shareholders*, pp. 1 y ss.

Karl BINDING (1902), *Lehrbuch des Gemeinen Deutschen Strafrecht. Besonderer Teil. Bd. 1*, 2ª ed., Engelmann, Leipzig.

Mark K. BINZ/Martin SORG (2006), "Ackermann & Co: Gutsherren oder Gutsverwalter? – Eine Nachlese zum Mannesmann Urteil des BGH vom 21.12.2005", *Betriebs-Berater*, núm. 6 - febrero, pp. 1 y s.

John M. BIZJAK/Michael L. LEMMON/Ryan J. WHITBY, "Options Backdating and Board Interlocks", *AFA 2008 New Orleans Meetings Paper*, pp. 1 y ss.

Kathleen F. BRICKEY (2006), "In Enron's Wake: Corporate Executives on Trial", *Journal of Criminal Law & Criminology*, núm 96, pp. 397 y ss.

Abraham CASTRO MORENO (1998), *El delito societario de administración desleal. Art. 295 CP*, Marcial Pons, Madrid.

David C. CICERO (2007), *Strategic Timing and Backdating of Executive Stock Option Exercises: Before and After the Sarbanes-Oxley Act*, 4 de febrero, disponible en SSRN: <http://ssrn.com/abstract=961289>.

John C. COFFEE (2009), *Testimony Before the United States Senate Committee on Banking, Housing and Urban Affairs*, 10 de marzo de 2009, disponible en http://banking.senate.gov/public/index.cfm?FuseAction=Hearings.Hearing&Hearing_ID=faf91bea-ca58-4bc1-873d-33739dbb4f76 (última visita, 3 de mayo de 2009).

Jorge A. COUTINHO DE ABREU (2002), "Interés social y deber de lealtad de los socios", *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 19, pp. 39 y ss.

Graef S. CRYSTAL (1991), *In Search of Excess: The Overcompensation of American Executive*, Norton, New York.

Mark DEITERS (2006), "Organuntreue durch Spenden und prospektiv kompensationslose Anerkennung", *Zeitschrift für Internationale Strafrechtsdogmatik* (www.zis-online.com), núm. 4, pp. 152 y ss.

Bernardo DEL ROSAL BLASCO (1998), *Los delitos societarios en el Código penal de 1995*, Tirant lo Blanch, Valencia.

José Luis DÍAZ ECHEGARAY (2004), *Deberes y responsabilidades de los administradores de las sociedades de capital*, Thomson Aranzadi, Cizur Menor.

Alfred DIERLAMM (2006), § 266, en JOECKS/GREIFSWALD/MIEBACH (eds.), *Münchener Kommentar zum Strafgesetzbuch*, 1ª ed., CH Beck, München.

Manuel Antonio DOMÍNGUEZ GARCÍA (2006), "Retribución de los administradores de las sociedades cotizadas. La comisión de retribuciones", en RODRÍGUEZ ARTIGAS (coord.), *Derecho de sociedades anónimas cotizadas*. Vol. II, Aranzadi, Cizur Menor, pp. 1055-1086.

Lee G. DUNST (2006), "The Future of Parallel Criminal-Civil Investigations: Business As Usual or Increased Judicial Oversight?", *White Collar Crime Report*, de 17 de Marzo, núm. 4, pp. 111-114.

Gaudencio ESTEBAN VELASCO (1982), *El poder de decisión en las sociedades anónimas*, Civitas, Madrid.

- (2006) "Reorganización de la composición del Consejo: clases de consejeros, en particular los consejeros independientes", *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 27, pp. 85 y ss.

Ignacio FARRANDO MIGUEL (2006), "La retribución de los administradores de las sociedades cotizadas y el mercado de los ejecutivos (Un primer examen desde la óptica mercantil a la sentencia del Tribunal Supremo, Sala Segunda de lo Penal, de 17 de julio de 2006)", *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 27, pp. 355-435.

- (2008), "La determinación estatutaria y la función de la junta general en la remuneración de los administradores de sociedades anónimas", en BAJO FERNÁNDEZ (Dir.)/BACIGALUPO SAGESSE/GÓMEZ-JARA DÍEZ (coords.), *Gobierno Corporativo y Derecho penal*, Ceura, Madrid, pp. 255 y ss.

Ralph C. FERRARA (2007), *Director's Fiduciary Duties and the Business Judgment Rule*, PLI/Corporate Law and Practice Course Handbook Series, pp. 407 y ss.

Victor FLEISCHER (2007), "Options Backdating, Tax Shelters and Corporate Culture", en *Virginia Tax Review*, núm. 26, pp. 1039 y ss.

Jesse M. FRIED (2008), "Option Backdating and Its Implications", *Washington & Lee Law Review*, núm. 65, pp. 853 y ss.

Javier GARCÍA DE ENTERRÍA (1996), *Los delitos societarios: un enfoque mercantil*, Civitas, Madrid.

Andrew S. GOLD (2007), "A Decision Theory Approach to the Business Judgment Rule: Reflections on Disney, Good Faith, and Judicial Uncertainty", *Maryland Law Review*, núm. 66, pp. 398 y ss.

Jose Manuel GÓMEZ BENÍTEZ (2008), "Remuneraciones abusivas y simuladas de los administradores", en BAJO FERNÁNDEZ (Dir.)/BACIGALUPO SAGESSE/GÓMEZ-JARA DÍEZ (coords.), *Gobierno Corporativo y Derecho penal*, Ceura, Madrid, pp. 229 y ss.

- (1998) "De nuevo: sobre la diferencia entre apropiación indebida y administración desleal", *La Ley*, pp. 2174 y ss.

- (1997), "El delito de administración desleal: criterios diferenciadores con la apropiación indebida y los ilícitos mercantiles", *La Ley*, pp. 2053 y ss.

Carlos GÓMEZ-JARA DÍEZ (2008), "La problemática de la administración desleal de los órganos societarios en el Derecho penal español: ¿un tipo de administración desleal en el artículo 252 en el Código penal español?", GÓMEZ-JARA DÍEZ (ed.), *La administración desleal de los órganos societarios*, Atelier, Barcelona, pp. 151 y ss.

- (2008), "Aproximación a la influencia del Gobierno Corporativo sobre el Derecho penal económico", en BAJO FERNÁNDEZ (Dir.)/BACIGALUPO SAGESSE/GÓMEZ-JARA DÍEZ (coords.), *Gobierno Corporativo y Derecho penal*, Ceura, Madrid, pp. 149 y ss.

Rainer HAMM (2005), "Kann der Verstoß gegen Treu und Glauben strafbar sein?", *NJW*, núm. 28, pp. 1993-1995.

HÜBBER, § 266, en JÄHNKE/LAUFHÜTTE/ODERSKY (eds.), *Strafgesetzbuch: Leipziger Kommentar: Grosskommentar*, 10ª ed.

Javier IBÁÑEZ JIMÉNEZ (2001), *Stock Options: Regulación economía, política retributiva y debate social*, 2ª ed., Dykinson, Madrid.

Javier JUSTE MENCÍA (1999), "Retribución de consejeros", en ESTEBAN VELASCO (Coord.), *El gobierno de las sociedades cotizadas*, 1999, pp. 497-594.

Javier JUSTE MENCÍA/Fernando IGARTUA ARREGUI (2005), "Deberes de los administradores (Reforma de la LSA por la Ley de Transparencia)", *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 24, pp. 75-89.

Janet E. KERR (2007), "Sustainability Meets Profitability: The Convenient Truth of How Business Judgment Protects a Board's Decision to Engage in Social Entrepreneurship", *Cardozo Law Review*, núm. 29, pp. 623 y ss.

Urs KINDHÄUSER (2005), § 266, en KINDHÄUSER/PUPPE/NEUMANN (eds.), *Nomos Kommentar zum Strafgesetzbuch*, 2ª ed., Nomos, Baden-Baden.

Hans KUDLICH, „Was ist eigentlich Recht?", *JA*, 2006, pp. 171 y ss.

Jeffrey L. KWALL /Stuart DUHL (2008), "Backdating", *Business Lawyer*, núm. 63 (4), agosto, pp. 1153-1186.

Theodor LENCKNER/Walter PERRON (2006), § 266, en SCHÖNKE/SCHRÖDER, *Strafgesetzbuch: Kommentar*, Beck, München.

Heiko Hartmut LESCH (2004), "§ 266 StGB - Tatbestand ist schlechthin unbestimmt", *Deutsche Richterzeitung*, pp. 135 y ss.

Félix LÓPEZ DE MEDRANO (1992), "En torno a la retribución del administrador de sociedad anónima", *Revista General de Derecho*, núm. 577-578, diciembre, pp. 10129 y ss.

José Oriol LLEBOT MAJÓ (2005), "Deberes y responsabilidad de los administradores", en ROJO/BELTRÁN (dir.), *La responsabilidad de los administradores*, Tirant lo Blanch, Valencia, pp. 23 y ss.

Diego Manuel LUZÓN PEÑA/Raquel ROSO CAÑADILLAS (2008), "Administración desleal", en BOIX REIG (dir.)/LLORIA GARCÍA (coord.), *Diccionario de Derecho penal económico*, Iustel, Madrid, pp. 42 y ss.

Carlos MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ (2007), *Derecho penal económico y de la empresa. Parte General*, 2ª ed., Tirant lo Blanch, Valencia.

- (2005), *Derecho penal económico y de la empresa. Parte Especial*, 2ª ed., Tirant lo Blanch, Valencia.

- (2001), *El delito societario de administración desleal*, Tirant lo Blanch, Valencia.

- (1994), "El delito societario de administración fraudulenta", *EPCr*. XVII, pp. 261 y ss.

Rafael MATEU DE ROS CAREZO (2007), *El Código Unificado de Gobierno Corporativo: estudio del informe del grupo especial de trabajo sobre buen gobierno de las sociedades cotizadas aprobado por la CNMV el 22 de mayo de 2006*, Aranzadi, Cizur Menor.

Hogler MATT (2005), "Missverständnisse zur Untreue - Eine Betrachtung auch zum Verhältnis von (Straf-) Recht und Moral", *NJW*, núm. 7, p. 389-392.

HELMUT MAYER (1954), *Materialen zur Strafrechtsreform*, Bd. 1.

Stefan MAIER (2006), "A Close Look at the Mannesmann Trial", *German Law Journal*, núm. 7, pp. 603 y ss.

Belén MAYO CALDERÓN (2006), "El nuevo delito de administración fraudulenta regulado en el Anteproyecto de Ley Orgánica de Reforma del Código penal", *RGDP* (www.iustel.com), núm. 6, pp. 1 y ss.

- (2005) *La tutela de un bien jurídico colectivo por el delito societario de administración fraudulenta*, Comares, Granada.

John Nolan MCWILLIAMS (2007), *Shock Options: The Stock Options Backdating Scandals of 2006 and the SEC's Response*, disponible en SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1012082> (última visita el 3 de mayo de 2009).

Geoffrey P. MILLER (2004), "Catastrophic Financial Failures: Enron and More", *Cornell Law Review*, núm. 89, pp. 423 y ss.

Gretchen MORGENSON (2004), "Explaining (Or Not) Why the Boss Is Paid So Much", *The New York Times*, 25 de enero.

NARAYANAN/SCHIPANI/SEYHUN (2007), "The Economic Impact of Backdating of Executive Stock Options", *Michigan Law Review*, núm. 105, pp. 1597 y ss.

Adán NIETO MARTÍN (1996), *El delito de administración fraudulenta*, Praxis, Barcelona.

Adán NIETO MARTÍN /Luigi FOFFANI (2006), "Corporate Governance y administración desleal", *RP*, núm. 17, pp. 110-141

OLIVA GARCÍA, "Sobre el llamado delito financiero. Notas a una sentencia del Tribunal Supremo", en *Revista de la Facultad de Derecho de la Universidad Complutense de Madrid* (48), 1972, pp. 7 y ss.

Harro OTTO (1970), *Die Struktur des Strafrechtlichen Vermögensschutzes*, Dunker & Humblot, Berlin.

Cándido PAZ ARES (2007), *Responsabilidad de los administradores y Gobierno Corporativo*, Colegio Nacional de Registradores de la Propiedad y Mercantiles de España. Centro de Estudios, Madrid.

- (2008), "El Enigma de la Retribución de los Consejeros Ejecutivos", *InDret*, núm. 1, pp. 34 y ss.

Martin PELTZER (2006), "Das Mannesmann-Revisionsurteil aus der Sicht des Aktien- und allgemeinen Zivilrecht", *ZIP*, pp. 205 y ss.

Carlos PÉREZ DEL VALLE (1999), "El tipo subjetivo en la administración desleal", BACIGALUPO ZAPATER (dir.), *La administración desleal*, Consejo General del Poder Judicial, Madrid, pp. 52 y ss.

Tod PERRY/Marc ZENNER (2000), "CEO Compensation in the 1990s: Shareholder Alignment or Shareholder Expropriation?", *Wake Forest Law Review*, núm. 35, pp. 123 y ss.

Thomas J. PETERS /Robert H. (Jr.) WATERMAN (1981), *In Search of Excellence: lessons from America's best-run companies*.

Jesús QUIJANO GONZÁLEZ/Vicente MAMBRILLA RIVERA (2005), "Los deberes fiduciarios de diligencia y lealtad. En particular, los conflictos de interés y las operaciones vinculadas", RODRÍGUEZ ARTIGAS (coord.), *Derecho de sociedades anónimas cotizadas*. Vol. II, pp. 915 y ss.

Andreas RANSIEK (2004), "Risiko, Pflichtwidrigkeit und Vermögensnachteil bei der Untreue", *ZStW*, núm. 116, pp. 634-679.

- (2006) "Anerkennungsprämien und Untreue - Das "Mannesmann" Urteil des BGH", *NJW*, pp. 814 y ss.

James R. REPETTI (1997), "The Misuse of Tax Incentives to Align Management-Shareholder Interests", *Cardozo Law Review*, núm. 19, pp. 697 y ss.

Fernando RODRÍGUEZ ARTIGAS (1999), "El deber de diligencia", en ESTEBAN VELASCO (coord.), *El gobierno de sociedades cotizadas*, pp. 419-446.

Teresa RODRÍGUEZ MONTAÑÉS (1996), *La responsabilidad penal del administrador desleal y los nuevos delitos societarios*, McGraw-Hill, Madrid.

Luis RODRÍGUEZ RAMOS (2001), *Secundariedad del Derecho penal económico*, Colex, Madrid.

Thomas RÖNNAU (2007), "Untreue als Wirtschaftsdelikt", *ZStW*, núm. 119, pp. 887 y ss.

- (2006), "Anmerkung zu BGH, Urteil von 21.12.2005 („Mannesmann“)", *NStZ*, pp. 214-221.

Eric SAMSON/Hans-Ludwig GÜNHETER (1994-), *Systematisches Kommentar zum Strafgesetzbuch*, § 266, Luchterhand, Neuwied et al.

Frank SALIGER (2000), "Wider die Ausweitung des Untreuetatbestandes", *ZStW*, núm. 112, pp. 600 y ss.

- (2006), "Gibt es eine Untreuemode? Die neuere Untreuedebatte und Möglichkeiten einer restriktiven Auslegung", *HRSS*, pp. 10 y ss.

Manuel M^a SÁNCHEZ ÁLVAREZ (1996), *Los delitos societarios*, Aranzadi, Pamplona.

Fernando SÁNCHEZ CALERO (2005), *Los administradores en las sociedades de capital*, Thomson Civitas, Madrid.

- (2002), "El interés social y los varios intereses presentes en la sociedad anónima cotizada", *Revista de Derecho mercantil*, núm. 246, pp. 1653 y ss.

Javier SÁNCHEZ-VERA GÓMEZ-TRELLES (2004), "Administración desleal y apropiación indebida: Consecuencias de la distinción jurisprudencial", en LÓPEZ BARJA DE QUIROGA/ZUGALDÍA ESPINAR (coords.), *Dogmática y ley penal: Libro Homenaje a Enrique Bacigalupo*, Tomo II, Marcial Pons, Madrid, pp. 1208 y ss.

Bernd SCHÜNEMANN (2008), "La administración desleal de los órganos societarios: el caso *Mannesmann*", en GÓMEZ-JARA DÍEZ (ed.), *La administración desleal de los órganos societarios*, Atelier, Barcelona, pp. 19 y ss.

- (1998), § 266, en JÄHNKE/LAUFHÜTTE/ODERSKY (eds.), *Leipziger Kommentar zum StGB*, 11^aed., Walter de Gruyter, Bonn.

María Luisa SILVA CASTAÑO (1997), *El delito de apropiación indebida y la administración desleal del dinero ajeno*, Dykinson, Madrid.

Gerald SPINDLER (2006), "Vorstandsvergütungen und Abfindungen auf dem aktien- und strafrechtlichen Prüfstand – Das Mannesmann-Urteil des BGH", *ZIP*, pp. 349 y ss.

Jeremy TELMAN (2007), "The Business Judgment Rule, Disclosure and Executive Compensation", *Tulsa Law Review*, núm. 81, pp. 839 y ss.

Luis Antonio VELASCO SAN PEDRO (2006), "Retribuciones de los consejeros y altos directivos (Recomendaciones 35 a 41)", *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 27, pp. 137 y ss.

Joachim VOGEL/Peter HOCKE (2006), "Anmerkung zum Urteil des BGH vom 21.12.2005", *JZ*, pp. 568 y ss.

David I. WALKER (2007), "Unpacking Backdating: Economic Analysis and Observations on the Stock Option Scandal", *Boston University Law Review*, núm. 87, pp. 561 y ss.